

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

ESSAI
sur
Les Répercussions de l'Inflation
sur les
crédits en banque en Allemagne
et la fortune privée

THÈSE POUR LE DOCTORAT

SCIENCES POLITIQUES ET ÉCONOMIQUES

Présentée et soutenue le vendredi 3 juin 1927, à 2 heures

PAR

Yves-Jean FREYSZ

Diplômé de l'Ecole des Sciences Politiques

Président : M. GERMAIN MARTIN, professeur

*Suffragants : { MM. TRUCHY, professeur
LESCURE, professeur*

PARIS

JOUBE & C^{ie}, ÉDITEURS

45, RUE RACINE, 45

1927

THÈSE
POUR
LE DOCTORAT

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

ESSAI
sur
Les Répercussions de l'Inflation
sur les
crédits en banque en Allemagne
et la fortune privée

THÈSE POUR LE DOCTORAT

SCIENCES POLITIQUES ET ÉCONOMIQUES

Présentée et soutenue le vendredi 3 juin 1927, à 2 heures

PAR

Yves-Jean FREYSZ

Diplômé de l'École des Sciences Politiques

Président : M. GERMAIN MARTIN, professeur
Suffragants : { MM. TRUCHY, professeur
LESCURE, professeur

PARIS
JOUE & C^{ie}, ÉDITEURS
15, RUE RACINE, 15

1927

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs. ■



A l'occasion de la publication de cet essai sur les conséquences de l'inflation sur le crédit en banque en Allemagne et la fortune privée nous tenons à exprimer toute notre reconnaissance à M. BROUILHET, Professeur honoraire à la Faculté de Droit de Strasbourg et Directeur du service des Etudes Financières et Economiques à la Société Générale Alsacienne de Banque pour les renseignements bancaires qu'il nous a fournis.

Nos remerciements s'adressent aussi à M. EDMOND VERMEIL, Professeur à la Faculté des Lettres de Strasbourg qui nous a indiqué de nombreux ouvrages et a mis à notre disposition la bibliothèque du Comité Alsacien d'Etudes et d'Informations (office d'informations allemandes).

Nous tenons enfin à rappeler que l'ensemble des documents consultés et cités dans cet ouvrage appartient à la Faculté de Droit de Strasbourg dont la remarquable bibliothèque permet et facilite les recherches les plus variées.

*Cette thèse est dédiée à mes chers parents et grands-parents,
à leur grande bonté et à la reconnaissance que je leur dois
pour tout ce qu'ils ont fait pour moi.*

ESSAI

SUR

Les Répercussions de l'Inflation sur les crédits en banque en Allemagne et la fortune privée

INTRODUCTION

Dans les nations occidentales très industrialisées régnait depuis près d'un siècle une grande sécurité dans les transactions. Les rouages innombrables de la production agricole, industrielle et du commerce intérieur et international fonctionnaient bien en dépit des crises périodiques de surproduction (1). Les historiens et les économistes (2) ont bien signalé quelques troubles monétaires comme le régime des assignats sous la Révolution française, mais ils ont aussi montré que la France révolutionnaire a moins souffert de cette crise monétaire par suite de son caractère nettement agricole, d'une circulation mixte de métal et de papier donnant aux citoyens la possibilité de calculer l'agio, le coefficient de dépréciation du billet par rapport au métal, que la plupart des pays inflationnistes contemporains (3).

Toute l'histoire du XIX^e siècle démontre qu'il s'est opéré au cours des cent dernières années une transformation qui a profondément modifié la répartition des richesses et le

1. Aftalion, *Les crises périodiques de surproduction*, Paris 1914; Lesclapart, *Des crises générales et périodiques de surproduction en 1923*.

2. Fourgeaud, *La dépréciation du mark et sa revalorisation*, p. 265.

3. Fourgeaud, *La dépréciation du mark et sa revalorisation*, p. 277 de l'annexe. Paris 1926.

régime de la production. Les conséquences en ont été incalculables et ont posé de graves problèmes économiques et sociaux.

Les merveilleuses découvertes de la science ont donné aux nations civilisées un formidable outillage industriel, aux populations des villes une importance grandissante, aux artisans groupés en corporations un travail peut-être plus facile, mais moins sain et plus irrégulier ! Si la rapidité des transports a permis d'éviter des famines, si la télégraphie a rapproché les peuples, la science moderne n'a pas empêché les guerres et les luttes économiques et sociales, elle les a aggravées peut être en rendant plus compliquée et fragile l'organisation de la production et les rapports entre les individus plus nombreux. La monnaie circule plus vite qu'autrefois et l'économie crédit a succédé à l'économie argent, caractérisée par la vente ou l'achat, qui a elle-même succède à l'économie naturelle⁽¹⁾ caractérisée par l'absence d'échange : le producteur consommant lui-même ses produits ou tout au plus par l'échange en nature.

A l'économie crédit correspond le prodigieux développement des banques qui deviennent les dispensatrices de l'argent à leurs clients et les pourvoyeurs d'une industrie affamée de capitaux. A l'économie crédit correspond de même l'essor de la fortune mobilière qui tend de plus en plus à n'être plus la propriété exclusive d'un petit nombre de privilégiés mais pénètre dans les classes moyennes et laborieuses sous forme d'actions, d'obligations et d'hypothèques. L'Etat profite de cet état de choses et encourage la thésaurisation avec ses Caisses d'Epargne.

1. Charles Gide : *Economie politique*, p. 337.

PREMIÈRE PARTIE

Répercussions immédiates de l'Inflation sur le crédit bancaire allemand

CHAPITRE PREMIER

LES DÉPÔTS ET LES COMPTES COURANTS EN ALLEMAGNE AVANT ET PENDANT L'INFLATION

L'Allemagne, en dépit des affirmations contraires, était avant la guerre non pas un pays de prodigues dépensant sans compter et faisant surgir de terre des entreprises démesurées, l'épargne y était au contraire très en honneur et chaque année les dépôts dans les banques et les caisses d'épargne allaient en augmentant.

Le montant total des dépôts s'élevait en 1913 à 40 milliards de marks (1) environ — 15 milliards se trouvaient dans les banques privées et publiques — 20 milliards dans les caisses d'épargne et plus de 4 milliards et demi de marks étaient confiés sous forme de dépôts aux 17.000 caisses coopératives de crédit (Kreditgenossenschaften) organisées sur le modèle Schultze Delitsch ou Raiffeisen. Beaucoup plus florissantes que les caisses agricoles françaises et jouant dans l'économie allemande un rôle plus important elles pouvaient, à juste titre s'enorgueillir de leurs 2.500.000 membres.

1. Rist, *Finances de Guerre de l'Allemagne*, p. 75 à 80.

Leur réseau couvrait tout le territoire allemand mais convergeait vers Berlin où la Dresdner Bank était la banque attitrée des Caisses et où existait la Caisse centrale prussienne des associations agricoles : la Preussenkasse (1).

Il y avait cependant quelques ombres au tableau et les Allemands s'en rendaient compte eux-mêmes. La sécurité des dépôts des banques allemandes n'était peut-être pas aussi grande que celle des banques françaises ou anglaises — car la distinction que l'on fait chez nous entre banques de dépôts et sociétés de crédit n'existait pas en Allemagne. De même l'exemple des Joint Stock Bank anglaises n'avait pas empêché les Allemands de supprimer tout compartiment étanche entre les divers postes de l'actif et du passif. Confusion regrettable qui diminuait la liquidité immédiate des banques et les exposait aux plus graves mécomptes en cas de retraits massifs des dépôts puisque l'abus du crédit avait empêché des établissements de banques allemands de renforcer leur encaisse (2).

Néanmoins les dépôts n'ont cessé d'augmenter avant la guerre de sorte que les six grandes banques allemandes enregistrent à elles seules un accroissement des dépôts de 500 millions de marks entre 1913 et 1914 (3).

Il n'est pas inutile de rappeler ici le rôle social si bienfaisant de l'épargne et l'emploi que l'Allemagne a su en faire en la transformant en coquettes cités ouvrières, en hôpitaux ultra-modernes, en entreprises supérieurement équipées et en un réseau ferré de tout premier ordre, mais il est une autre sorte d'épargne qu'il ne faut pas passer sous silence. L'Allemagne avait su organiser depuis 1880 ses Caisses locales de malades, ses assurances invalidité et vieillesse de telle sorte que les cotisations des assujettis, patrons et ouvriers confiaient annuellement aux collectivités publiques ou employaient en hôpitaux ou sanatoria nouveaux des millions de marks. Cette épargne collective devait contribuer puis-

1: Rist, *Finances de Guerre de l'Allemagne*, p. 78.

2: Liesse, *Organisation du Crédit en Allemagne et en France*, p. 65.

3. Liesse, même ouvrage, p. 62 Les six grandes banques citées par Liesse étaient : la Deutsche Bank, la Discontogesellschaft, la Dresdener Bank, la Bank für Handel und Industrie, Schaffhausenscher Bankverein, National Bank für Deutschland.

samment au développement du bien-être et à la diffusion de la santé et de l'hygiène dans toutes les classes de la société.

L'inflation en réduisant à rien la valeur intrinsèque du mark eut sur les dépôts en banque un effet dévastateur.

Ils augmentaient certes en valeur numérique, mais n'atteignirent jamais en valeur réelle les mêmes proportions par rapport à la circulation monétaire qu'en 1913. Cela est déjà très visible si l'on étudie les statistiques de 1914 à 1918. Celles-ci permettent de se rendre compte que tandis que les dépôts ont quadruplé la circulation a sextuplé. C'est ce qui apparaît clairement sur le tableau suivant :

Billets de la Reichsbank et bons de Caisses de prêts (1)		Dépôts dans les 8 grandes banques
Au 31 décembre 1914....	5.691 millions	5.320 millions
Au 31 décembre 1915....	8.212 —	6.853 —
Au 31 décembre 1916....	11.405 —	9.396 —
Au 31 décembre 1917....	18.083 —	15.218 —
Au 31 décembre 1918....	32.705 —	19.695 —
Au 31 décembre 1919....	49.628 —	39.139 —

Si l'on compare maintenant l'accroissement des dépôts dans les banques anglaises, françaises et italiennes on voit que les dépôts des premières ont doublé; passant de 809 millions de livres sterling fin 1913 à 1874 fin 1919 que ceux des banques françaises les plus importantes ont crû dans la même proportion et cela principalement depuis 1917 et qu'enfin les quatre banques libes italiennes ont vu les leurs sextupler et passer de 1.673 millions fin 1913 à 12 milliards en 1919. La forte augmentation de la circulation fiduciaire à la fin de 1918 a été due en partie à une panique du public impressionné par l'armistice désastreux et les menaces spartakistes occasionnant de forts retraits de dépôts au profit des billets.

Vers la même époque, malgré l'augmentation sensible des dépôts en 1919 une énorme masse de dépôts a été placée en Bons du Trésor et Landsburg affirme que ces nouveaux pla-

cements s'élevaient à cette époque aux trois quarts des dépôts (1).

Cet état de choses ne fit qu'accélérer la chute du mark puisque « le retrait simultané des dépôts se produisant éventuellement en raison d'un resserrement du crédit devait se traduire par une émission accrue de billets, les banques faisant réescompter tout leur portefeuille par la Banque d'empire » (2). Ce processus n'a fait que se répéter (3). En 1921 il se produit cependant un fait curieux, le total des dépôts atteint 62 milliards contre 39 milliards l'année précédente et tend à se rapprocher de la circulation fiduciaire (4). C'est que 1921 marque un temps d'arrêt dans l'inflation tout au moins pendant les six premiers mois. Une crise de stabilisation éclate même en Allemagne et un resserrement de crédit ralentit un moment la marche de la presse à billets. Erzberger tente l'application de ses réformes fiscales, l'Allemagne paraît désireuse de remplir ses engagements. La période de répit est de courte durée et le cri d'alarme du président Havenstein le 28 août 1922 n'est qu'un aveu d'impuissance (5). « Un besoin toujours croissant de crédit s'affirme en Allemagne et il est facile d'en avoir la preuve en considérant l'extraordinaire raréfaction de capitaux et d'argent liquide. Les frais d'exploitation de l'industrie et de l'agriculture croissent avec une rapidité extraordinaire. Les établissements de crédit ne suffisent plus à les fournir et sont obligés de faire réescompter les Bons du Trésor en leur possession par la Banque d'Empire — d'où une forte demande de traites

1. Rist, *Finances de guerre de l'Allemagne*, p. 286.

2. *Bulletin financier du Haut Commissariat de la République française dans les territoires rhénans*, n° 22, p. 5. La progression des dépôts qui sont montés à trente-six fois le capital à rémunérer (4 avant la guerre) accroitra les gains (des banques) de telle sorte que les banques désireront une progression plus lente pour des motifs psychologiques, sociaux et fiscaux. Le placement des 2/5 des dépôts en Bons du Trésor à intérêt très bas est un moyen usité pour masquer les gains actuels. De tout ce qui précède on doit affirmer que la sécurité des dépôts ne dépend pas du chiffre de capital de garantie mais de la politique suivie par les placements.

3. Une partie de ces dépôts représente aussi les sommes laissées par l'étranger, lequel compte bénéficier de la hausse éventuelle du mark. Ainsi se traduit la spéculation universelle sur les changes dépréciés.

4. *Wirtschaftskurve*, publication des bilans des banques d'émission.

5. *Bulletin financier du Haut Commissariat français des territoires rhénans*, n° 34, août 1922.

commerciales. Or, la Banque n'a plus, elle aussi, les moyens suffisants pour répondre à cette demande de capitaux liquides. L'augmentation prodigieuse de la dette flottante du Reich accélérerait la chute du change et vidait en même temps les dépôts dans les banques parce que les particuliers étaient dans l'impossibilité non seulement d'épargner, mais même parfois de vivre avec leurs avoirs en banque. » C'était ce que Landsburg a appelé la Débâcle (1) dans un article où il dit par exemple que « le producteur se trouve en présence d'une diminution chronique de sa fortune. Lors de chaque nouvel achat, lors de chaque nouvelle paye de ses ouvriers il découvre que son capital a fondu davantage et qu'il ne lui est plus possible en raison de l'augmentation des prix d'achat et des salaires de remplacer intégralement les marchandises vendues et de compenser l'usure de ses installations industrielles. Les stocks de produits finis et de matières premières vont toujours en diminuant ».

Dans une pareille situation, fuyant devant le mark, vidant ses dépôts en banque, l'Allemand se tourne vers les devises appréciées et si quelques centaines de millions de marks-or ont pu être encore retrouvées fin 1923 sous forme de dépôts dans les banques allemandes c'est au placement en devises qu'on le doit.

On peut se rendre compte des ravages de l'inflation en se reportant aux statistiques publiées en 1924 (2) et qui représentent la valeur respective exprimée en mark-or des comptes courants débiteurs en 1913 et en 1923.

1. *Bulletin financier du Haut Commissariat français des territoires rhénans*, n° 38, décembre 1922.

2. *Wirtschaftskurve*, 1924, cahier 3, p. 283.

Valeur en marks-or des comptes créditeurs en 1913 et en 1923.

	1913	1923	Pourcentage
Deutsche Bank	1.873,8	349,3	18,6
Disconto Gesellschaft.....	1.148,6	213,1	18,6
Darmstädter.....	936,0	207,5	22,1
Nationalbank.....	1.195,1	193,8	16,2
Dresdner Bank ...	486,6	153,2	31,5
Berliner Handelsgesellschaft..	288,8	24,5	8,3
Mitteldeutsche Kreditbank...	131,0	20,4	15,6
	6.067,9	1.161,8	19 %),

Si l'on compare la valeur en marks-or des comptes débiteurs de 1913 à ceux de 1923 on constate que leur diminution a été presque aussi forte. C'est ce qui ressort du tableau ci-contre :

Valeur en marks or des comptes débiteurs en 1913 et en 1923.

	1913	1923	Pourcentage
Deutsche Bank	638,46	183,2	25 %
Disconto Gesellschaft.....	391,29	74,4	20 %
Dresdner Bank	36,83	23,1	80 %
Darmstädter und Nationalbank.	33,30	12,8	30 %
Commerz und Privatbank.....	12,33	3,5	20 %
Mitteldeutsche Kreditbank....	137,69	10,2	8 %
			30 % (2)

Fait assez curieux le pourcentage des comptes courants débiteurs est supérieur à celui des créditeurs en raison de l'habitude qu'avaient pris les particuliers pendant l'inflation de s'endetter le plus possible chez les banquiers afin de pouvoir les rembourser en une monnaie complètement dépréciée. C'était là une des formes de la spéculation à la baisse du mark pratiquée par les Allemands jusqu'en 1924. Mais si le pourcentage de diminution des comptes débiteurs est inférieur à celui des comptes créditeurs, les sommes sur lesquelles portent les comptes débiteurs sont beaucoup plus petites, 307 millions 200.000 marks or contre 1.161 millions en 1913.

1. *Wirtschaft und Statistik*, 1924, tableaux.
2. *Wirtschaft und Statistik*, 1924, tableaux.

Si l'on passe à l'étude des dépôts à la Reichsbank on remarque là aussi une formidable diminution en valeur or comme en fait foi le tableau suivant :

Dépôts à la Reichsbank (1).

Juillet 1914.....	860 millions
Fin 1920.....	21 milliards
Janvier 1923.....	37.734 —
Juillet 1923.....	389.247 —
Août 1923.....	2.785.708 —
Septembre 1923.....	59.107.983 —
Octobre 1923.....	169.696.169 —
Novembre 1923.....	390.090.730 —

Cette augmentation apparente n'a pas suivi celle des billets en circulation. Il faut peut-être le regretter car elle aurait pu retarder quelque peu la marche de la presse à billets, servant en quelque sorte de garantie aux clients de la Banque Nationale et aussi, quoique dans une plus faible mesure, à la circulation fiduciaire. Il est permis de l'affirmer quand on connaît le montant des dépôts de l'Etat et des particuliers à la Reichsbank. Les premiers figuraient pour une somme de 303.114.510 trillions de marks, les seconds pour 244.909.667 trillions de marks. Ces chiffres qui remontent au mois de décembre et à l'époque de la stabilisation du mark représentent respectivement en valeur or : 303.114.510 Rm. et 244.909.667 Rm. soient 548.024.177 marks or, chiffre qui n'est pas trop éloigné de celui de 1914 : 860 millions.

Le montant élevé des dépôts à la Reichsbank a une tout autre signification, il prouve qu'elle a été à la fin de l'inflation la vraie dispensatrice de crédit, que vers elle convergeaient non seulement les demandes de crédit de l'Etat et des services publics, mais aussi celles des particuliers et des groupements divers. L'Allemand n'a d'ailleurs jamais perdu confiance dans sa devise nationale et lorsqu'elle lui réapparut stable et appréciée tant à l'intérieur du Reich qu'à l'étranger sa méfiance fut de courte durée et il lui fut possible de

surmonter la plus effroyable des crises monétaires que l'histoire ait jamais connue. Mais la grande masse des épargnants fut ruinée. Les splendides bâtiments des Caisses d'Epargne qui recevaient chaque jour avant la guerre la foule des petits artisans, des paysans, des employés économes furent désertées pour les banques et les bourses et au mois de juillet 1924, six mois après l'arrêt de l'inflation les journaux financiers évaluaient à 1 milliard de marks or (1) le total des dépôts d'épargne. La vingtième partie des sommes péniblement accumulées par le travail quotidien de millions d'hommes subsistait encore intacte après la catastrophe monétaire, consécutive à la guerre et à la défaite. Les chiffres parlent ici avec plus d'éloquence que les discours et les ouvrages scientifiques.

La classe moyenne a eu certainement à supporter les plus grandes privations. Au point de vue économique sa force productive a diminué, son ardeur au travail a été découragée. Beaucoup de bourgeois sont devenus des prolétaires. Quelques uns ont été recueillis par leurs familles plus fortunées qu'eux. D'autres ont eu des fins tragiques. Les suicides se sont multipliés. La faim a torturé des vieillards sans défense, mais somme toute la passivité du caractère allemand, moutonnier et soumis, a permis au pays de se tirer de ce pas difficile sans trop d'embarras. A cet égard on est quelque peu surpris de voir que les élections de 1924 ont plutôt fait gagner des sièges aux partis de droite qu'elles ne leur en ont fait perdre. Plus récemment la grande question de la revalorisation des dépôts dans les caisses d'épargne s'est posée avec acuité. Le parti allemand de la revalorisation a recueilli des suffrages surtout dans l'ouest ; mais il faudra attendre quelques années pour que les plus éprouvés puissent être suffisamment indemnisés de leur perte.

Les financiers allemands (2) sont plus optimistes que les observateurs non initiés aux questions sociales et économiques, L'un d'eux écrit : « Il est aujourd'hui courant dans

1. *Wirtschaftskurve*, 1924, Cahier III, p. 284. Edition de la *Frankfurter Zeitung*.

2. Lewinsohn, *Histoire de l'Inflation*, p. 236. Bibliothèque politique et économique. Traduit de l'allemand par H. Simondet, Payot, 1926.

la discussion publique de faire état de la situation anormale que présente la crise de déflation et d'en tirer les conclusions immédiates quant aux pertes subies par la fortune allemande et quant à sa répartition dans le pays. Autrefois il était de bon ton de se vanter du bien être qui régnait en Allemagne ; mais depuis la guerre, la mode s'est établie de peindre la situation économique allemande en noir et de présenter les pertes que nous avons subies comme plus grandes encore qu'elles ne sont. Dans bien des cas, il y a sans aucune arrière pensée de propagande une méconnaissance énorme de la réalité, on se fait de grandes illusions sur ce qui s'est passé dans l'économie allemande au cours des dix dernières années.

Ce qui caractérise bien cette erreur c'est que par exemple on compare les chiffres des dépôts d'avant guerre à ceux d'aujourd'hui dans les caisses d'épargne et les banques et l'on en tire cette conclusion que tout le capital d'épargne est englouti et que par ce seul phénomène l'Allemagne a subi une perte de 45 milliards de marks or. Or la plus simple réflexion nous montre que le capital perdu par le déposant des caisses d'épargne — parce que la caisse d'épargne avait placé l'argent en hypothèques — n'est pas perdu en réalité mais qu'il a simplement changé de possesseur et qu'il appartient maintenant au propriétaire d'immeubles dont la maison jadis grevée de dettes, s'en trouve aujourd'hui libérée. »

Ces lignes sont d'une scrupuleuse exactitude, l'auteur y affirme qu'au point de vue de la fortune nationale il n'y a pas eu d'autres pertes que celles qui ont été subies du fait de la guerre et du traité de paix et qu'en somme l'inflation a simplement modifié la répartition des richesses et diminué l'endettement des particuliers et de l'Etat. En un mot il y a eu déplacement des fortunes et non pas perte de fortune. Mais le financier allemand va plus loin et répondant aux partisans de la revalorisation intégrale des dépôts d'épargne et des créances par mesure législative il dit : « En valorisant à un taux élevé les anciennes hypothèques, les obligations et les emprunts publics (il ne parle pas des dépôts d'épargne, mais il songe aux placements des fonds des Caisses) on reconstituerait un capital d'épargne. Mais c'est encore confondre les

pertes subies par l'économie privée avec l'augmentation ou la diminution de la fortune nationale. Non, la législation intérieure peut tout au plus créer les conditions favorables à un accroissement du capital économique national. Pour le reste des mesures législatives ne pourront jamais que provoquer des « déplacements » du capital existant » (1).

Cette étude objective des conséquences de l'inflation sur le capital d'épargne est d'une sincérité absolue, elle apporte une nouvelle précision sur les phénomènes monétaires dont nous avons été les témoins. On peut dire que le plan Dawes s'est inspiré de pareils concepts en remplaçant les hypothèques et les obligations qui grevaient jadis l'économie allemande par celles qu'il a établies au profit des créanciers de l'Allemagne. Lorsque celle-ci déclare que son capital d'épargne a disparu il nous est dorénavant possible de lui rappeler les paroles d'un de ses financiers les plus avertis dont il faut hautement louer la franchise et la loyauté.

1. Lewinsohn, *Histoire de l'Inflation*, p. 237.

CHAPITRE II

LES CHÈQUES ET LES VIREMENTS

En présence des besoins croissants de monnaie qui se faisaient sentir de plus en plus en Allemagne après l'armistice et même avant la fin de la guerre, on dut recourir aux moyens de paiement sans transfert de numéraire.

Il faut d'ailleurs reconnaître qu'à ce point de vue l'Allemagne était mieux préparée que la France. Dès avant la guerre, la Reichsbank avait travaillé à généraliser l'emploi du chèque et de nombreuses chambres de compensation avaient été créées. Vingt-quatre clearings fonctionnaient en Allemagne à la fin de 1923, une trentaine au moment de l'armistice (1). Le clearing central se trouvait à la Banque d'Empire. Il est bon de rappeler en quelques mots son fonctionnement :

Les collectivités publiques et privées ayant un compte courant à la Banque d'Empire remettaient avant onze heures du matin les chèques destinés à être tirés avec la mention : seulement pour compte (nur zur Verrechnung) et sans frais. Les chèques ainsi tirés devaient correspondre à un compte courant à la Banque d'Empire.

A onze heures du matin on additionnait les sommes dues par chaque établissement. Les intéressés étaient prévenus par téléphone et on échangeait les chèques acquittés par la banque contre des chèques rouges (2). Les tirés devaient promettre une fois pour toutes qu'au coup de téléphone ils

1. *Die Reichsbank*, p. 32 édité par l'Imprimerie de la Reichsbank. Berlin, 1925.

2. *Die Reichsbank*, p. 39, édité par l'Imprimerie de la Reichsbank. Berlin, 1925.

remettraient le chèque rouge et le reprendraient à leur compte si le règlement n'en était pas effectué avant midi et demi. Les chèques non payés étaient annulés. De nombreuses lois ont d'ailleurs amélioré de 1907 à 1910 le régime des chèques, de la circulation des billets et des banques en général. (1) Ce qui dominait à cette époque les préoccupations des dirigeants financiers et politiques de l'Allemagne c'était la protection de l'encaisse des banques, le maintien de capitaux liquides que l'éventualité d'une guerre rendait nécessaire. Or c'est à cela que sert précisément l'emploi généralisé du chèque et du virement qui augmente et conserve intacte l'encaisse des banques d'émission en restreignant l'usage du billet de banque et de la monnaie métallique. De fortes réserves liquides dans les banques de dépôts eussent aussi beaucoup soulagé la banque d'émission. Aussi un des paragraphes de loi renouvelant le privilège de la Reichsbank (1^{er} juin 1909) (2) prévoit-il que celle-ci et les banques d'émission privées obtiendront la faculté d'acheter des chèques provenant de l'intérieur de l'Allemagne.

En présence du flot montant de papier monnaie les dirigeants allemands décident qu'une action énergique sera poursuivie pour substituer le chèque au billet. La presse prend l'initiative du mouvement et la Gazette de Francfort va jusqu'à préconiser l'obligation du compte de chèque postal imposée aux négociants ou même aux particuliers dont le revenu dépasse un certain chiffre (3).

Dès avant cet appel l'association des banquiers (4) avait demandé à ses membres de propager l'usage du chèque et aux gouvernements des Etats de relier leur administration au service postal des chèques ou à celui des virements de la Reichsbank (Le Reichs-bankgiro) et à l'Empire de supprimer l'impôt sur le chèque d'un rapport insignifiant mais qui entravait la généralisation de cet instrument de paiement.

La Reichsbank donna l'exemple et supprima en mars 1916

1. *Die Reichsbank*, p. 32.

2. *Die Reichsbank*, p. 39.

3. *Gazette de Frankfort* du 24 décembre 1916, citée par Rist : *Finances de Guerre de l'Allemagne*, p. 161.

4. *Bank Archiv* (févr. 1916), p. 316.

(1) la commission d'encaissement prélevée par chacune de ses succursales sur les chèques provenant des autres établissements. Le 26 juin 1916 une ordonnance du Conseil Fédéral supprima à partir du 1^{er} octobre le droit de timbre sur les chèques qui devait d'ailleurs disparaître à la fin de l'année. Une autre ordonnance dérogeant à l'article 10 de la loi sur les chèques de 1908 (2) et imitant une institution américaine autorisait la Reichsbank à certifier à la demande de ses clients, les chèques tirés sur elle. La Caisse Centrale de l'Empire assimila ces chèques blancs à la monnaie légale en ordonnant de les recevoir en paiement sans autre vérification.

Les services publics ne restèrent pas en arrière. Dès le mois d'août 1916 l'administration militaire obligea ses Caisses à s'affilier au Service des Virements de la Poste ou de la Reichsbank. La direction des Chemins de fer de Francfort, les Chambres de commerce, les municipalités payèrent leurs employés en chèques. Pour les Caisses d'épargne il fut décidé que le chèque postal serait rendu plus accessible, en abaissant à 25 marks le dépôt initial de 50 marks exigé jusqu'ici pour l'ouverture d'un compte.

Enfin la Reichsbank qui vit passer ses comptes courants de 4.700 millions à 10 milliards entre 1914 et 1918 parvint à résorber en partie l'inflation. Elle transforma l'augmentation des billets en accroissement de comptes courants et pria les fournisseurs de l'Etat de laisser en comptes courants dans les banques privées les sommes reçues en paiement, enfin elle invita les établissements de crédit privés à augmenter sans cesse leurs comptes courants à la Banque d'Empire (3).

Mais afin d'alléger son bilan la Reichsbank ne recourait pas seulement aux chèques et aux virements, elle détournait vers les caisses de prêt de guerre une partie des demandes de crédit. Aussi la circulation des bons de caisse

1. Rist, *Finances de guerre de l'Allemagne*, p. 162.

2. Même ouvrage, p. 162.

3. Déclaration du Comité des Banquiers (Rapport pour 1916). Pour alléger la situation de la Reichsbank, nous avons vivement et avec succès, recommandé à nos succursales de réduire au minimum et surtout en fin de trimestre leurs créances en numéraire (*Bank Archiv.*, janv., 1917).

passa-t-elle de 972 millions en 1914 à 3 milliards 1/2 fin 1918 (1) dépassant le montant des prêts consentis à l'économie allemande en général de 3 milliards. Mais la presse allemande garda le silence sur ce dépassement et sur l'ordonnance qui l'avait autorisé.

De sorte que l'effort de la Reichsbank ne fut pas précisément couronné de succès car la circulation comprimée en un point s'accroissait sur un autre.

Il est permis de se demander si la substitution du chèque au billet de banque peut avoir les effets que l'on en attendait en période inflationniste ou au contraire si la généralisation du chèque ne faisait qu'engendrer un pouvoir d'achat supplémentaire de la monnaie tout comme le papier monnaie.

D'éminents économistes comme Hartley Withers en Angleterre dans son *Meaning of Money*, Ansiaux en France dans un article de la *Revue d'Economie politique* écrit en 1912, Irving Fischer (2) en Amérique étaient tout à fait partisans de la seconde opinion. Bendixen (3) banquier de Hambourg où fonctionnait depuis un siècle un système presque universel de virements sans nier qu'en temps normal le chèque pouvait grandement faciliter les paiements et éviter dans une certaine mesure l'emploi de numéraire, contestait cependant que la substitution du chèque au billet puisse avoir un effet bienfaisant sur le change et les prix. La baisse du change et la hausse des prix avaient pour cause les grosses dépenses du gouvernement et la non adaptation des besoins de la consommation aux possibilités de la production (4) deux phénomènes sur lesquels la généralisation du chèque ne pouvait avoir aucune influence, car ceux-ci n'étaient en somme que des créances de particuliers sur des banques, et en les multipliant on multipliait en même temps l'ensemble des créances dans tout le pays.

1. Rist, *Finances de Guerre de l'Allemagne*, p. 165.

2. Irving Fischer, *Le pouvoir d'achat de la Monnaie*. Traduit de l'anglais par Roger Picard et Jean Boutroux (Marcel Giard), Paris, 1926. — Maurice Ansiaux, *De l'unité du crédit à court terme sous la variété de ses formes*, *Revue d'Economie politique*, 1912, p. 533.

3. Bendixen *Währungspolitik und Geldtheorie im Lichte des Weltkriege*, Leipzig, 1916, p. 21 et suivantes.

4. Décamps, *Les changes étrangers* (2^e édition).

Sans vouloir trop insister sur cette controverse on doit cependant se demander si l'échec subi par les Allemands dans leurs tentatives pour résorber l'inflation au moyen du chèque doit décourager les protagonistes de cet efficace moyen de paiement. Rien n'est plus faux, mais comme l'a si justement dit M. Décamps la cause de l'inflation est économique et non financière, elle est provoquée par « le déséquilibre entre les disponibilités et les besoins, entre la masse des valeurs créées, offertes à la consommation et la masse des valeurs antérieurement réalisées et transformées en pouvoir d'achat » (1). L'étatisme engendre aussi l'inflation avec ses dépenses immodérées, mais le chèque ne peut nullement s'opposer à ses ravages.

L'Allemagne n'en a pas moins développé ses caisses de compensation comme le montre le tableau suivant :

Activité des caisses de compensation (1914 à 1924) (2)

Année	Total des transactions	Année	Total des transactions
1914.	66.644.845.000 mks	1920.	695.796.164.000 marks
1915.	58.106.093 000 —	1921.	1.072.118.370.000 —
1916.	67.515.263.000 —	1922.	6.367.751.939.000 —
1917.	93.185.776.000 —	1923.	2.397.746.447 Bill. de mks
1918.	119.309.516.000 —	1924.	31.462.937.000 R. M.
1919.	182.676.808.000 —		

Les banques privées, placées sous l'égide de la Banque d'Empire, augmentèrent leurs services de comptes courants, leurs succursales et leurs dépôts et se réunirent pour former une centrale de virements (Giro Zentrale), créant en même temps une association centrale des caisses. Leur activité atteignit son apogée par l'établissement d'une Caisse Centrale à la Reichsbank pour le développement des moyens de paiement, autre que ceux au comptant et son inauguration le 2 mai 1918, fut célébrée en présence des représentants des grands groupements économiques par le président Havenstein (3).

Pendant la période de grande inflation (1922 et 1923 l'aug-

1. Gide, *Traité élémentaire d'Economie Politique*, p. 319.

2. *Die Reichsbank*, tables n° 60 et p. 60.

3. *Die Reichsbank*, p. 73.

mentation de la circulation des chèques bancaires et postaux est imposante. En 1922 par exemple la compensation porte sur 2.079 milliards pendant le seul mois de décembre et la valeur nominale des sommes ainsi compensées s'est multipliée trois cent trente neuf fois par rapport à 1913 (6 milliards par mois). Mais elle est hors de proportion avec la circulation monétaire qui, à cette époque, avait augmenté mille fois par rapport à 1913. Par contre, et le fait mérite d'être signalé, la circulation des chèques postaux passe de 3 milliards de marks par mois en 1913 à 3.044 milliards fin 1922. Le volume des chèques postaux a donc augmenté huit cent soixante dix neuf fois, il s'est adapté beaucoup mieux au gonflement du volume du papier monnaie en circulation sans toutefois l'égaliser. La poste a donc mieux rempli son rôle de banquier que les établissements privés sans doute en raison de son excellente organisation et des améliorations apportées à cet important service public (1).

*Augmentation mensuelle de la circulation monétaire.
Des chèques et des chèques postaux en Allemagne
de mars 1920 à décembre 1922*

1920 :	Papier	Compensation	Chèques postaux	Total moyen.
Mars	9,8	8,0	15,7	10,8
Juin	11,3	9,3	15,8	11,3
Septembre ..	12,5	10,3	17,3	13,2
Décembre...	13,4	11,9	24,5	15,9
1921 :				
Mars	13,2	12,1	23,8	15,7
Juin.....	14,0	11,2	23,2	15,5
Septembre...	15,6	16,0	29,7	19,6
Décembre...	20,3	19,7	46,2	26,8
1922 :				
Mars	23,1	27,8	66,3	35,8
Juin.....	29,8	31,2	92,5	45,8
Septembre...	54,8	77,2	225,5	105,2
Décembre...	213,4	338,8	878,6	425,4

En dépit du grand effort de vulgarisation du chèque tenté par les groupements publics et privés, l'Allemagne ne

put éviter un grand resserrement de crédit, une forte contraction monétaire, voilée quelque temps par l'inflation, mais apparente et réelle le jour où l'on se décida à stabiliser la devise nationale. Mais un résultat appréciable fut néanmoins acquis : on habitua toutes les classes sociales à utiliser le chèque. En Saxe par exemple 90 % des ouvriers utilisèrent des comptes courants et l'administration centrale des Chemins de fer autorisa ses clients les plus solvables à effectuer leurs paiements par chèques.

CHAPITRE III

LES TRAITES ET LES BONS DU TRÉSOR

L'étude de la circulation des Traités et des Bons du Trésor permet de se rendre compte comment les particuliers ont tout d'abord financé les dépenses de guerre, de l'Etat, comment crédit public et privé se sont enchevêtrés et comment peu à peu les liens qui les unissaient si étroitement se sont desserrés et surtout comment pendant la période de grande inflation (1922 et 1923) la Reichsbank a pris à sa charge le fardeau toujours plus lourd de la dette flottante.

Les bilans totalisés des six principales banques allemandes : (Deutsche Bank, Diskonto Gesellschaft, Dresdner Bank, Bank für Handel und Industrie, Schaffhausenscher Bankverein, National Bank für Deutschland) permettent de se rendre compte que, dès avant la guerre, leur portefeuille : Effets et Bons du Trésor sans intérêt de l'Empire et des Etats avait passé de 2.013 millions à 2.334 millions de 1913 à 1914, soit une augmentation de 341 millions (1). Tout d'abord ce poste révèle une regrettable confusion entre Effets et Bons du Trésor, confusion qui subsistera jusqu'en 1921 et empêchera jusqu'à cette époque de se rendre exactement compte du montant respectif des Effets et des Bons. Peut-être est-il permis de se demander si pour des raisons politiques l'Allemagne a, à dessein, caché avant la guerre le montant exact des Bons en circulation, aussi est-il impossible de savoir si l'augmentation de 340 millions, enregistrée en 1914, porte sur les effets et les bons. L'Allemagne qui faisait à cette époque de grosses dépenses militaires ne tenait pas à

1. Liesse, *Organisation du crédit en Allemagne et en France*, p. 62.
Bilan des six principales banques allemandes.

ce que l'étranger fut renseigné sur l'augmentation de sa dette flottante et la part de celle-ci que les banques privées devaient prendre à leur propre compte.

Après la déclaration de guerre, cependant, les particuliers, par patriotisme bien compris, ou même par intérêt prirent à leur compte un si grand nombre de nouveaux Bons émis par le Trésor allemand que, comme nous l'avons dit plus haut, Landsburg estime leur montant aux $3/4$ des dépôts (1).

Chacun gagnait en effet largement sa vie pendant la guerre, les capitaux qui émigraient auparavant à l'étranger restaient en Allemagne, des Industries déficitaires reprenaient et intensifiaient même leur fabrication, elles trouvaient avantageux de financer leur meilleur client, l'Etat, et de placer leurs gros bénéfices en bons escomptables à brève échéance à la Reichsbank. Les effets furent donc en partie remplacés par les Bons du Trésor, mais en 1916, les besoins du Reich furent si grands, les dépenses occasionnées par le programme Hindenburg si lourdes que les emprunts de guerre qui, les années précédentes, venaient en déduction des émissions de Bons, ne furent plus d'un rendement suffisant pour empêcher la Reichsbank d'avoir recours aux billets pour obtenir de nouveaux crédits.

Al'inflation au compte-gouttes, restreinte, succéda désormais une inflation massive et grosse de conséquences. Ce fut le début de la grande aventure dont le grand public ne pouvait prévoir les épisodes, mais dont l'origine, dont la cause première peut être déterminée avec exactitude et l'a été par un financier allemand, Richard Lewinsohn, s'exprimant en ces termes (2) : « Quant au début de la période d'inflation, on peut le fixer à un jour près : ce fut le 4 août 1914, jour où une loi supprima le remboursement en or des billets de la Reichsbank et où le Reichstag accorda en même temps au gouvernement le premier crédit de guerre de 5 milliards de marks. Le gouvernement a exigé, sous la forme d'une annexe au budget qu'on lui accorda un emprunt d'Empire dont les modalités n'étaient pas connues. Sans doute la note qui

1. Charles Rist, *Finances de guerre de l'Allemagne*, p. 286.

2. Richard Lewinsohn, *Histoire de l'Inflation*, p. 9.

accompagnait le projet contenait cette formule qu'au projet de loi était joint l'exposé des motifs. Mais cet exposé de motifs manquait. » « Après avoir constaté que somme toute la déclaration de guerre n'eut aucune conséquence fâcheuse tant sur le crédit que sur les prix, que la panique bancaire avait été de courte durée : l'auteur allemand essaye d'expliquer les causes de ce miracle. » Pour financer la guerre « le Reich émettait des Bons que la Reichsbank lui escomptait et payait avec de beaux billets neufs et frais imprimés. C'est seulement lorsque les Bons du Trésor à court terme se furent élevés à quelques 2 milliards de marks qu'on se décida à donner aux finances de guerre une base un peu plus solide et à émettre un emprunt. Le résultat de cet emprunt ouvert en septembre 1914 dépassa les espérances ». Il permit de rembourser les 2.600 millions de Bons du Trésor, mis jusque là en circulation et d'obtenir même 1.900 millions en plus. Richard Lewinsohn dit d'ailleurs que les sommes ainsi souscrites au titre de l'emprunt de guerre provenaient avant tout du capital privé (1).

Les emprunts de guerre émis pendant les quatre ans et demi d'hostilités produisirent de la sorte des sommes considérables (en tout 90 milliards) qui venaient en déduction de la dette flottante, de Bons du Trésor dont le chiffre atteignit 50 milliards à la fin de 1918 (2).

La circulation des billets augmenta moins rapidement que celle des Bons, mais la limite marquée jadis par la couverture or fut abandonnée, bien qu'en principe on conservât une couverture ; celle des Bons de Caisse de Prêts dont la limite d'émission fixée primitivement à 3 milliards atteignit 8 milliards en 1918, contre une circulation de 15 milliards. L'ensemble du papier monnaie en circulation atteignit une somme trois fois supérieure à celle de 1914. L'Allemagne avait conduit la guerre et soldé ses dépenses au moyen de

i R. Lewinsohn, *Histoire de l'Inflation*, p. 11. Nous rappelons à titre d'indication que Lewinsohn affirme que les hommes d'État allemands et en particulier Hellferich n'ont pas vu juste lorsqu'ils ont surestimé l'importance de la balance des paiements et sous-estimé celle de l'équilibre budgétaire pour la stabilité monétaire (p. 13). Les discours d'Hellferich.

2. R. Lewinsohn ; *Histoire de l'Inflation*, p. 14.

capitaux d'épargne en plaçant les bénéfices des entreprises travaillant pour la défense nationale en *Kriegsanleihen* (emprunts de guerre) et en *Schatzanweisungen* (Bons du Trésor) (1). Elle avait aussi pu se procurer de nouvelles ressources en employant ceux des capitaux qui eussent pris le chemin de l'étranger en temps ordinaire. Elle avait enfin obtenu le reste en faisant 1^o) de l'inflation monétaire en augmentant le nombre des billets en circulation et 2^o) de l'inflation de crédit en émettant de grandes quantités de Bons du Trésor.

Les conséquences de cet endettement de l'Etat allemand furent la dépréciation du mark qui, en automne 1918, avait perdu 40 % de sa valeur primitive et la hausse des prix destinés à compenser la diminution du pouvoir d'achat de mark (2). Billets, Traités et Bons escomptés vont suivre désormais une courbe ascendante, comme le montre le tableau ci-contre :

Année	Billets en circulation	Bons escomptés et Traités
Milieu 1918.....	2.410 millions	1.210 millions
Fin 1918.....	22.190 millions	27.400 millions
Fin 1919.....	35.700 millions	41.700 millions
Fin 1920.....	68.800 millions	18.400 millions
		Bons escomptés
Fin 1921.....	113.630 millions	132.000 millions
Fin 1922.....	754.090 millions	672.000 millions
Novembre 1923....	524.330.557 millions de milliards	678.000.000 millions de milliards (3)

Ce tableau extrait d'une revue financière allemande montre que la Banque d'Empire a pris de plus en plus à sa charge le fardeau de la dette à court terme, dont elle se chargeait, il est vrai, en émettant d'énormes quantités de billets en

1. R. Lewinsohn, *Histoire de l'Inflation*, p. 15.

2. Voir aussi : *Finances de guerre de l'Allemagne*, tabl. p. 184-185. *Die Reichsbank* (éditée à l'Imprimerie de la Reichsbank). Berlin, 1926, p. 78 et 79.

3. Extrait des bilans périodiques des banques d'émission publiées par la revue financière, *Wirtschaftskurve*, éditée par la *Frankfurter Zeitung*, Francfort-sur-le-Main *Frankfurter Societäts Druckerei*, G. m. b. H, et des tableaux du livre : *Die Reichsbank* (1914-1925), p. 102 à 104.

nombre presque correspondants mais si l'on se reporte aux statistiques publiées par les banques privées (1) on voit que l'augmentation des traites escomptées par les banques privées est surtout considérable à partir de 1917, c'est ce qui résulte du tableau suivant :

Montant du portefeuille des Bons du Trésor et des Traités extraits de bilans de 8 grandes banques allemandes au 31 décembre de 1913 à 1919 en millions de marks.

1913	1914	1915	1916	1917	1918	1919
1.775	1.800	2.490	3.960	7.152	11.280	23.096

L'année 1919 qui est marquée par la démobilisation du crédit et par une augmentation de l'activité économique est cependant encore caractérisée par une recrudescence d'inflation que les banques privées prennent d'ailleurs à leur charge puisque leur portefeuille Bons du Trésor augmente encore. Il est difficile, par suite de la confusion dans un même poste du bilan des Traités et des Bons, de connaître avec précision leurs montants respectifs. Les financiers allemands ont cependant estimé que vers le milieu de 1920 le nombre de Traités s'éleva à quelques 60 milliards de marks contre 274 millions en 1918, circulation très insuffisante, prouvant que dès cette époque un resserrement de crédit existait réellement, mais que le voile de l'inflation empêchait de l'apercevoir, sans toutefois qu'il ait échappé à la perspicacité des hommes du métier.

En dépit des doutes que l'on a pu avoir jusqu'en 1921 sur le montant exact des Traités escomptés par les banques privées par suite de la composition des bilans, on a par contre remarqué avec beaucoup de netteté les faits suivants :

Jusqu'en octobre 1921 la Banque d'Empire réussit dans ses efforts pour maintenir dans le commerce libre la plus grande partie des Bons. Aussi le chiffre de ceux-ci circulant hors de la Reichsbank était-il supérieur à celui des Bons escomptés par ses soins. C'est ainsi que de juin à août 1920 on trouvait sur le marché libre les 2/3 des Bons. La proportion subit

1. Rist, *Finances de guerre de l'Allemagne*, p. 284.

En septembre 1921 une profonde modification. A cette époque 55 % environ circulaient encore sur le marché libre (4).

En juillet 1922 les proportions sont renversées et la Reichsbank détenait les 2/3 du montant total, fin 1922 les 4/5. Au début de 1923 la situation s'améliora bien un peu, mais ce ne fut que passagèrement. Le 15 novembre, jour fameux où le mark fut stabilisé, les Bons circulant dans le commerce libre s'élevaient à peine à 1 % du montant total.

Ce jour là le chiffre record et maximum de 189 trillions de marks de Bons du Trésor fut atteint. La Rentenbank prit ce chiffre énorme, en apparence, à sa charge, mais en réalité la valeur or n'en était que de 180 millions de Rentenmarks qui furent transférés à la nouvelle banque sous forme de billets. La banqueroute permit au Reich de rembourser sa dette envers la Reichsbank avec 191 millions de R. M. (2).

Nous avons vu la formidable augmentation des Bons du Trésor escomptés, nous devons à présent nous rendre compte de l'importance du portefeuille Traités des banques privées et de leur circulation.

Il a été dit précédemment que les Traités qui circulaient en 1920 en Allemagne ne suffisaient pas aux besoins du commerce et de l'industrie. Il est vrai que le nombre de Traités étrangers augmentait sans cesse et que des mesures provisoires furent prises pour parer à l'insuffisance de crédit. Au commencement de 1920 la Banque d'Empire se décida à acheter des Traités à longue échéance tirées par les exportateurs allemands sur leurs acheteurs étrangers (3) afin de procurer aux marchands allemands des cours fermes pour le commerce d'exportation. Ces mesures eurent pour conséquence l'obtention de devises étrangères par la Reichsbank à l'échéance des Traités. La Banque d'Empire pouvait prendre ces mesures sans danger d'élévation des cours, parce qu'elle avait continuellement créances à recouvrer sur l'étranger et pouvait, au moment du paiement des Traités, obtenir de cette manière de grandes quantités de devises. Mais en 1921 le montant des

1. *Die Reichsbank*, IIo et III.

2. Fourgeaud, *La dépréciation du mark et sa revalorisation* (Thèse) p. 209.

3. *Die Reichsbank*, p. III.

traites étrangères à la Reichsbank diminuait en raison de la nécessité de les réemployer ensuite pour des paiements à faire à l'étranger. Dans la même année 1921 on évalue approximativement la valeur des traites en circulation dans les huit grandes banques et dans les seize établissements de moindre importance à 60 milliards de marks (1).

Le bilan de la Reichsbank nous renseigne beaucoup mieux sur le mouvement des Traités parce que depuis 1921 on a eu l'idée de mentionner séparément les Effets et les Bons du Trésor (7 mai 1921). A cette époque on a assisté à une progression constante du poste Bons du Trésor, mais aussi à une avance sensible des Effets commerciaux. Atteignant environ 2 milliards le 7 mai 1921 il a dépassé après des fluctuations le chiffre de 3 milliards au 30 juin 1922 (2). Aussi la Banque d'Empire a-t-elle fait des efforts considérables pour rétablir la pratique de la traite commerciale qui a été remplacée depuis le début de la guerre par le paiement au comptant. Parlant de cet état de choses dans une circulaire de 1922 le Directeur Friedrichs s'exprimait ainsi : « Il est difficile d'établir exactement de combien la circulation des Traités commerciales avant la guerre était plus importante que la circulation actuelle, mais il est certain qu'elle était infiniment supérieure. Les résultats de l'Impôt du timbre révélaient en 1913 une valeur de traites en circulation de 8 milliards et demi dont la huitième partie se trouvait dans le portefeuille de la Reichsbank. Or on constate actuellement (août 1922) une hausse des prix de gros de soixante fois leur valeur nominale ancienne. Mais le volume de la production ayant sensiblement diminué de moitié, la circulation des traites, pour correspondre à ce qu'elle était en 1913 aurait dû se chiffrer à 300 milliards donc à 30 ou 40 dans le portefeuille de la Reichsbank. On peut voir combien la situation actuelle est différente de ce qu'elle devait être, lorsqu'on pense que les statistiques de l'Impôt du timbre ne décèlent qu'une circulation de 20 à 30 milliards de traites.

1. *Wirtschaftskurve*, Cahier III de 1922, p. 51.

2. *Recueil de la Société d'études et d'Informations économiques et financières*, boulevard Saint-Germain, Paris, n° du 1^{er} août 1922.

Ceci montre combien le crédit bancaire a un fonctionnement artificiel dans l'économie allemande puisque, malgré une légère amélioration constatée dans les derniers mois il manque à tous les rouages de la production et du commerce le lubrifiant d'un crédit d'environ 250 milliards de marks gagé par les marchandises en cours de transformation. Il est bien certain à un autre point de vue que si la circulation des dettes commerciales s'était développée parallèlement à l'augmentation des billets de la Banque d'Empire par suite des opérations d'escompte des Bons du Trésor, un grand nombre des inconvénients de l'Inflation aurait disparu, car la dévaluation de la monnaie se serait opérée en quelque sorte d'une façon régulière, mais il est probable que cette dévaluation à l'intérieur aurait été plus rapide ».

Le tableau brossé par le Dr Friedrich ne répond pas entièrement à la réalité. Toute inflation quelle qu'elle soit et comme l'a si justement montré M. Décamps est caractérisée par une disproportion entre les instruments du crédit en circulation et les besoins du marché national. Vouloir harmoniser ces deux facteurs économiques, c'est supprimer l'inflation, c'est, tout en la dosant, en montrer aux yeux de tous la gravité. Or nous l'affirmons ici sans ambage, un pays qui a vécu pendant près de quatre ans sous un régime inflationniste intense, a perdu la notion de l'équilibre financier et économique. Vouloir établir un étalon de mesure dans un régime chaotique comme le fut celui de l'Allemagne en 1922 et 1923 c'est un peu agir comme le marin qui, pendant une tempête formidable s'efforcerait de corriger les mouvements désordonnés de son baromètre et de son loch ! Mais il reste bien un autre moyen dans les circonstances de ce genre : c'est l'introduction de traites libellées en valeurs stables. Or c'est précisément ce que la Banque d'Empire essaya de réaliser, mais elle en fut finalement empêchée parce que la balance des comptes, défavorable, accrut dans de fortes proportions les paiements que l'Allemagne avait à faire à l'étranger. Toujours est-il que de la sorte la Banque d'Empire reprenait la place de dispensatrice de crédit qu'elle remplit avec succès après la guerre.

C'est là encore un des faits les plus saillants de la deuxième

moitié de 1922 et de 1923 que la Reichsbank suppléa à l'insuffisance du crédit privé, dû à l'anéantissement des dépôts, qu'elle suppléa à cette insuffisance au moyen de ses ressources monétaires propres et que ce fut une des causes de la dépression du marché monétaire qui se prolongea après la stabilisation du mark.

Si l'on parcourt les statistiques publiées par les revues financières allemandes on remarque que le grand besoin de crédit, dû à l'anéantissement de capitaux ou à l'émigration en masse d'avoirs allemands à l'étranger (1), a conduit à une multiplication des crédits fournis par la Reichsbank. C'est ce qui résulte en particulier du tableau suivant :

Alimentation mensuelle des Traités commerciaux et des prêts sur gages de la Reichsbank (millions de marks or) :

Mois	Traités	Prêts sur gages	Total
1922 :			
Août.....	58	38,1	96,1
Septembre.....	81,6	3,3	78,3
Octobre.....	62,4	27,6	90
Novembre.....	84,5	50,6	135,1
Décembre.....	99,2	63,9	163,1
1923 :			
Janvier.....	58,5	67,9	126,4
Février.....	181,9	42,3	224,2
Mars.....	106,5	82,8	189,3
Avril.....	103,4	56,2	159,6
Mai.....	86,6	44,5	131,1
Juin.....	110,5	41,2	197,1
Juillet.....	168,1	29	164,2
Août.....	127,6	36,6	171,2
Septembre.....	126,9	44,3	178,4
Octobre.....	143,6	34,8	379,5
Novembre.....	548,1	31,4	236,8
Décembre.....	109,1	127,7	501,3
1924 :			
Janvier.....	527,1	74,2	(2)

1. Wulfsohn et Wernlé, *L'évasion des capitaux allemands*, Société Anonyme d'éditions (Paris, 1923).

2. *Wirtschaftsdienst*, février 1924, n° 4, p. 122.

Nous constatons de fortes oscillations dans le mouvement des Traités et Prêts sur gages. D'une manière générale la valeur or des Traités commerciaux escomptés à la Reichsbank augmente dans le courant de 1923, tandis que celle des Prêts sur gages enregistre plutôt une diminution jusqu'en novembre. Doit-on attribuer cette régression à l'accroissement correspondant des Traités commerciaux, doit-on l'attribuer au succès des emprunts gagés sur valeurs réelles ou à l'introduction du mark or et de la clause or dans les obligations et les contrats civils et commerciaux, questions auxquelles il est difficile de répondre et qui ne semblent pas être d'un grand intérêt.

Au moment de la stabilisation du mark Reichsbank et Darlehnskassen continuent encore à remplir leur rôle de fournisseurs de crédit à l'économie privée, leurs opérations d'avances, de Prêts sur gages et d'escompte, accusant une recrudescence plus marquée, c'est ce que montre la statistique suivante :

	TRAITES — Escompte		PRÊTS SUR GAGES	PRÊTS SUR GAGES		CAISSES DE PRÊTS
	Trillions de Mks.	Millions de Rm.	Trillions de Mks.	Trillions de Mks.	Millions de Rm.	Trillions de Mks.
30 déc. 1923..	307,5	15,24	140,80	0,52	127	9,30
7 janv. 1924..	284,2	71,82	149,01	0,00	163,39	9,36
15 janv. 1924..	294,77	185,98	135,73	5,06	181,18	9,71
23 janv. 1924..	349,7	288,55	132,50	2,02	190,43	9,08
31 janv. 1924..	388,37	367,50	134,77	3,97	197,78	9,26
7 fév. 1924..	412,88	428,86	126,20	3,80	194,62	9,63
15 fév. 1924..	444,27	517,60	127,75	3,75	195,73	9,67 (1)

Le gonflement du volume des Traités commerciaux escomptés à la Banque d'Empire a augmenté après la stabilisation parce que le marché intérieur des capitaux ne pouvait pas fournir au commerce, à l'industrie et à l'agriculture les crédits en nombre suffisant pour permettre, non pas la reprise normale des affaires, mais au moins le maintien d'une acti-

1. *Wirtschaftsdienst*, février 1924, n° 4, pp. 122 et suivantes.

tivité restreinte. L'agriculture a même souffert davantage de manque de crédit à cette époque que pendant l'inflation.

La Reichsbank a donc été plus généreuse dans l'attribution des crédits après la stabilisation que durant les dernières années d'inflation. Cette pratique a eu à cette époque les plus funestes effets sur le cours du mark et l'on doit s'étonner de ce que l'établissement d'émissions ait continué à faire la même erreur.

Aussi constate-t-on fin 1923 et commencement 1924 que rarement l'augmentation mensuelle des Traités commerciaux et des Prêts sur gages de la Reichsbank a dépassé le chiffre de 200 millions de marks or, rarement atteint pendant l'inflation (sauf février 1923). Mais au moment de la stabilisation le danger fut moindre en raison de l'obligation de n'accorder de crédit qu'en utilisant la clause or et surtout du fait que la spéculation n'était plus encouragée à faire baisser une monnaie maintenue à un certain niveau au moyen de procédés anti-économiques tels qu'exportation d'or ou spéculation à la hausse menée par la banque d'émission. Or la situation précédente n'indique pas que l'augmentation des sommes employées au financement de l'économie privée provenait, surtout en janvier 1924, de la Rentenbank. C'était là une menace pour la monnaie allemande qui n'existait pas en décembre, époque où la Reichsbank pouvait obtenir des crédits en Rentenmarks qui lui revenaient en particulier par suite de l'amortissement des Bons du Trésor. Nous avons déjà signalé que le Schatzwechselkredit c'est à dire le crédit en Traités sur le Trésor a été remboursé jusqu'à concurrence de 189 trillions 90 de marks du 15 novembre 1923 au 22 décembre 1923 au moyen du crédit de la Rentenbank et c'est ce qui a permis à la Reichsbank sans recourir à la presse à billets de financer l'économie privée et de porter ce crédit de 189 trillions à 481. Mais la plus grande partie de ce crédit n'était composée que de Traités en marks papier et de Chèques. Tandis qu'au milieu du mois de décembre ces crédits ont pris la forme de Traités et Prêts sur gages en Rentenmarks.

Mais la distribution de nouveaux crédits était singulièrement paralysée par l'intérêt élevé de 90 % quand il s'agis-

sait de crédits en marks papier et de 12 % quand ils se présentaient sous forme de Prêts sur gage en Rm. Enfin les banques exigeaient la troisième signature pour les Traités et une provision élevée (1).

A une circulation fiduciaire diminuée devait naturellement correspondre une restriction du crédit.

Or, cette restriction de crédit a eu pour conséquence d'influencer favorablement le cours du change puisque les devises servant d'encaisse dans les banques privées et chez les particuliers ont été bloquées et ont servi à renforcer la couverture des billets des banques d'émission où elles ne tardèrent pas à affluer.

La Rentenbank commença à venir en aide aux particuliers en janvier 1924. C'est ce que montre le tableau suivant :

Tableau montrant (en millions de marks) le montant des crédits consentis par la Rentenbank (2):

	30 nov, 1923	3 déc. 1923	8 ^e janv, 1924
Crédits au Reich.....	763,	1.200,0	1.100
Sans intérêts.....	200	200,0	200
Avec intérêts.....	563	1.000,0	900
Aux particuliers.....	—	34,0	262
A la Reichsbank.....	—	—	262
Aux banques d'émission privées.	—	34,0	200
Virements.....	—	220,0	210
A la Reichsbank.....	—	200,0	200
A la poste.....	—	20,0	10
	765,0	1.454,0	1.572,0

L'abus de crédit se traduisit par une tension sur les devises qui fut d'ailleurs sans lendemain puisque le directeur de la Reichsbank prit l'initiative d'une nouvelle répartition des crédits en devises, et d'un rationnement sévère de la distribution des crédits en général. De la sorte on put empêcher une chute plus grave du mark or et le maintenir à un même niveau.

1. *Wirtschaft und Statistik*, 2^e Cahier de janvier 1924, p. 58 et suivantes.

2. *Wirtschaft und Statistik*, 2^e Cahier de janvier 1924, p. 18 et suivantes.

Portefeuille, Traités et Bons du Trésor des banques privées pendant la période de grande inflation 1921 à 1923 et au moment de la stabilisation du mark.

Si maintenant nous jetons les yeux sur les bilans des banques privées pendant la période 1921 et 1922 nous voyons que les avoirs en banque progressent considérablement et que, ne représentant que 12 % des engagements des banques en 1921 ils forment en 1922 47 % de l'ensemble de ces engagements. Cette forte progression en 1922, plus accentuée encore en 1923 (1) dut être attribuée à l'augmentation des comptes-devises. La contre-partie de cet accroissement se trouve dans la diminution du montant des traités, et en particulier des Bons du Trésor. Tandis que dans les années qui ont suivi la guerre les bilans des banques privées enregistrent une augmentation continue des postes, Traités et Bons du Trésor, du portefeuille, titres et emprunts d'Empire, ceux de 1921 indiquent déjà une diminution de ces postes. Fin 1922 les banques privées cessent tout à fait de contribuer au financement des dépenses du Reich, et le poste : Traités et Bons du Trésor sans intérêts (2) qui représentait fin 1920 60 % des engagements des grandes Banques, n'en représente plus que 46 % fin 1921 et 20,1 % fin 1922. D'ailleurs, il faut aussi remarquer qu'en 1920 et 1921 dans le poste sus-mentionné les Bons du Trésor l'emportaient certes et de beaucoup, tandis qu'en 1922 ce fut l'inverse. Le poids toujours plus lourd de la dette flottante est donc retombé sur la Banque d'Empire, qui n'a d'ailleurs pu le supporter qu'en ayant recours à la presse à billets. Pour les banques considérées comme des établissements de crédit privé cette orientation a été salutaire. Mais il faut bien rappeler à cette occasion que

1. *Wirtschaftskurve*, 1923, Cahier 3, p. 83 et 84.

2. Rist, *Finances de guerre de l'Allemagne*, p. 87. Les Bons du Trésor ne portant pas intérêt étaient des Bons ne portant pas comme les nôtres de coupons détachables et ne s'escomptant pas comme les nôtres, mais leur dénomination de zinslose Schatzscheine ne signifie nullement qu'ils ne portaient pas intérêt.

la contre-partie de cette diminution du poste Traites est représentée par l'augmentation des réserves des banques formées de devises étrangères et de Traites libellées en monnaies appréciées.

Il ne nous a pas été possible de trouver des statistiques indiquant la valeur en marks papier ou en marks or des traites figurant dans les bilans des banques privées. Aussi avons-nous dû nous contenter des statistiques de 1922 qui d'ailleurs fournissent des indices suffisamment clairs quant aux effets de l'inflation sur les traites et leur utilisation en période d'instabilité monétaire.

Nous nous proposons enfin, avant de terminer l'étude des traites d'en expliquer la diminution et la quasi disparition en 1923 :

1° Dans les années de guerre et jusqu'en 1920 les Bons du Trésor ont remplacé les Traites dans le portefeuille des banques privées parce que leur échéance était comme des Traites à court terme et qu'elles pouvaient être facilement escomptées par la Banque d'Empire ;

2° Les paiements au comptant ont pris un développement considérable pendant la guerre et même jusqu'en 1919-1920 par suite des disponibilités monétaires et de la diminution de l'insolvabilité en Allemagne. La grande inflation a fait disparaître presque complètement l'usage des effets de commerce puisqu'il était impossible à cette époque de se couvrir même d'un jour à l'autre contre la dépréciation du mark en raison des grandes variations du cours des changes. De sorte que l'intérêt n'a plus été qu'une prime d'assurance contre la dépréciation de la monnaie et que les banques allemandes ont à ce point manqué à leur tâche d'établissements de crédit qu'elles n'ont plus été à la fin de l'inflation que de simples offices de transferts de Chèques ;

3° La Banque d'Empire a essayé, mais en vain de devenir la Banque allemande du Commerce extérieur en escomptant les Traites des exportateurs allemands. Elle acquit tout d'abord un véritable monopole (1) qu'elle perdit ensuite à l'époque

1. *Die Reichsbank*, p. 110 et 111

où les Traités libellés en monnaies étrangères furent remplacées dans les échanges extérieurs par des stocks de devises appréciées nécessaires aux importateurs pour régler leurs marchandises dans des délais rapprochés (1).

Nous ne croyons pas avoir épuisé complètement l'étude des Traités pendant la période d'inflation, notre effort a surtout consisté à montrer comment la Banque d'Etat a fait face au resserrement du crédit par les seuls moyens monétaires et comment aussi le crédit des banques privées étroitement lié à celui de l'Etat s'en est peu à peu affranchi, puis enfin comment l'Inflation croissante a paralysé les louables efforts de la Reichsbank pour restaurer la pratique des Traités et désolidariser le crédit public du crédit privé.

1. *Die Reichsbank*, p. 110 et 111.

CHAPITRE IV

LES ACCEPTATIONS (1)

Les acceptations étaient très en honneur avant la guerre en Allemagne. Ces opérations de crédit, véritables locations de signatures, portaient en 1913 sur une somme de 1.371 millions 7 et en 1914 sur 1.494 millions 3 (2).

Cependant dès avant la guerre l'importance de ce poste pouvait inspirer des craintes. Certes l'utilité de ces opérations pour le commerce était évidente. Entourées de prudence elles n'étaient pas à déconseiller mais les proportions prises par ces opérations étaient inquiétantes étant donné l'état d'immobilisation des capitaux des banques allemandes, leur manque de liquidité et la confusion des risques assumés par elles, enfin l'absence de compartiments analogues à ceux des banques de France et d'Angleterre.

Des engagements trop considérables, d'importantes participations dans les affaires industrielles et commerciales, désignées dans les bilans allemands sous le nom de « participations consortiales » rendaient les banques allemandes très vulnérables en cas de crise et peu aptes à faire face à de brusques retraits de dépôts ou à faire honneur à la signature de l'acceptant quand le débiteur réel ne fournissait pas le montant du paiement. Car il ne faut pas perdre de vue que l'acceptation dépend du crédit de celui qui vous demande votre signature. Aux 1.500.000.000 de marks d'acceptations qui se trouvaient dans les portefeuilles des six grandes banques alle-

1. *L'organisation du crédit en Allemagne et en France* (Paris, 1916), p. 161.

2. Chiffres indiqués par les bilans totalisés des six principales banques allemandes : Deutsche Bank, Diskontgesellschaft Dresdener Bank, Bank für Handel und Industrie, Schaffhausenscher Bankverein et Nationalbank für Deutschland.

mandes correspondaient environ 300 millions dans les grandes banques françaises (1). Mais ces lourds engagements des banques allemandes n'étaient pas les seuls. A ces 1.500 millions de marks d'acceptations s'ajoutaient ceux résultant des Traités et Effets avalisés dont le montant en circulation s'élevait à 500 millions de marks.

Les Allemands avaient dès cette époque sacrifié à la production la sécurité bancaire. Cet état de choses signalé par les techniciens allemands retint l'attention des pouvoirs publics qui n'obtinrent cependant pas les résultats désirés de sorte qu'une panique boursière eut à tout moment pu déclencher une crise qui eut mis à contribution les réserves des banques et eut nécessité l'intervention de la Banque d'Empire. Cette menace fut cependant non pas écartée, mais atténuée grâce à une organisation appropriée, à de fréquents recours à l'épargne des particuliers, à l'intervention raisonnée de la Banque d'Empire, des Caisses de prêts, des Caisses d'Epargne, enfin par le sang-froid du public qui, après une courte panique, se ressaisit et mit ses ressources à la disposition du pays et de l'armée.

Néanmoins les acceptations subirent une forte diminution pendant les années de guerre comme l'indique le tableau suivant (2) :

Années	Acceptations et chèques non encaissés (millions de marks)
1913.....	1308
1914.....	1015
1915.....	611
1916.....	384
1917.....	397
1918.....	371
1919.....	956

C'est en 1918, année de revers militaires et de révolutions que le chiffre des acceptations est le plus bas. Par contre, en 1919, on relève une très forte augmentation qu'explique la

1. Liesse, *Organisation du Crédit en Allemagne et en France*, Berger Levrault (Paris, 1915), p. 71.

2. Charles Rist, *Finances de Guerre de l'Allemagne*, p. 282

reprise des affaires et la démobilisation du crédit, mais elle correspond à une forte diminution de la valeur réelle du mark qui ne vaut plus guère que 15 à 20 pfennigs or. A la fin de l'année 1919, la circulation or des acceptations est ramenée à quelques 100 à 200 millions de marks d'avant-guerre et en 1920 le mark ne valant plus que 5 ou 6 pfennigs or, le montant des acceptations s'élevait à 1.225 millions, leur valeur réelle ne fut donc plus que d'environ 60 millions de marks or. En 1921, les bilans des huit plus grandes banques allemandes et de 16 autres moins importantes accusaient 2.844 millions de marks au poste acceptations, en 1922, 8.437 milliards (1) et en 1923 on est quelque peu étonné de constater leur disparition complète.

De sorte que l'inflation a empêché le développement et finalement paralysé une des opérations les plus utiles au développement du commerce et de l'industrie allemande. On peut juger par là combien ses conséquences ont été nuisibles à la prospérité de l'Allemagne.

1. *Wirtschaftskurve*, 1922, cahier 3, p. 78 ; 1923, cahier 3, p. 78. Les bilans des grandes banques.

CHAPITRE V

L'ENCAISSE DES BANQUES

Avant la guerre de 1914, l'encaisse des banques allemandes comprenait à la fois des devises étrangères et des coupons. On comptait comme de l'or les devises étrangères payables en or, puisque l'or était la seule monnaie internationale. Les coupons ne pouvaient pas être considérés comme de l'argent liquide puisqu'ils n'étaient pas toujours à échéance immédiate et convertibles à leur valeur nominative en argent. Aussi y avait-il dans les banques allemandes des coupons qu'on ne pouvait pas toucher à l'Etranger (1).

Or, si on compare la liquidité immédiate (devises, coupons à échéance immédiate, devises étrangères payables en or) au passif de l'ensemble des sociétés de crédit en retranchant de ce passif le capital et les réserves qui sont les ressources propres des sociétés et la garantie des clients, on s'aperçoit que l'encaisse métallique était avec l'encaisse des banques dans le rapport de 2 %. En France cette proportion atteignit 9 % à la même époque pour l'ensemble des quatre plus importantes sociétés de crédit. En Angleterre, où les Banques étaient spécialisées et où il existait des Joint Stock Banks à la fois sociétés de Crédit et banques de Dépôts cette proportion, s'élevait généralement à 15 % (2).

L'Inflation a eu pour conséquence et pour effet de diminuer encore l'encaisse des banques allemandes. En 1921, 8 grandes banques allemandes et 16 de moindre importance (3) possédaient pour 144 milliards de marks de devises

1. Liesse, *Organisation du Crédit en Allemagne et en France*, p. 67 et suiv.

2. Liesse, *Organisation du Crédit en Allemagne et en France*, p. 97 et suiv.

3. *Wirtschaftskurve*, 1922, cahier III, p. 80 et 81.

étrangères, les 8 grandes banques 416 milliards et les seize autres 28. En étudiant l'ensemble des bilans totalisés des huit grandes banques allemandes, il apparaît que l'insuffisance des bilans publiés en 1922 est encore plus grande qu'en 1921. La comptabilité et en particulier le compte de profits et pertes manque d'unité. Ce qui cependant frappe tout particulièrement l'esprit c'est que la comptabilité en devises étrangères s'est généralisée. Seules la Berliner Handelsgesellschaft et la Commerz und Privat Bank ont séparé dans leurs comptes les avoirs en devises et les ont libellés en marks or. Le résumé publié par la revue financière allemande *Wirtschaftskurve* montre que les avoirs allemands en banque passent à 831 milliards de marks, mais leur valeur nominale ne doit pas tromper le lecteur, car, ici encore, il faut insister sur ce point que l'augmentation de l'outil bancaire allemand, conséquence de l'inflation, ne correspond pas à l'augmentation des fortunes que les banques administraient et au travail qu'elles effectuaient.

Comptés en or, les échanges et les sommes des bilans ont diminué pour l'ensemble des banques par rapport au temps d'avant-guerre. Si nous considérons isolément l'année 1922, la comparons à 1921 et rappelons que la dépréciation du mark, mesurée d'après le cours du dollar ou de l'index économique, s'est multipliée à peu près par 40, nous voyons que le total des monnaies étrangères figurant au poste avoirs en devises étrangères ne s'est multiplié que par 13,3 et que calculé en or, elles ont en effet diminué de moitié par rapport à l'année précédente. A l'exception des avoirs indigènes (Nostroguthaben) tous les multiplicandes des comptes restaient bien en arrière de la dépréciation monétaire (1).

Nous avons vu plus haut (p. 36) que la contre-partie de l'augmentation des avoirs indigènes est représentée par la forte diminution du montant des effets en circulation.

De tout cela, il résulte que les banques allemandes ont, à bon escient, constitué avec leurs formidables bénéfices de grosses réserves. Elles ont de la sorte renforcé leur position

1. *Wirtschaftskurve*, 1923, cahier III, p. 83.

et préparé l'avenir. Leurs réserves étaient constituées soit par des Valutawechsel, Traités en devises appréciées, soit par des billets étrangers (au compte caisse), et aussi par des participations à longue durée. Certaines banques allemandes travaillant uniquement avec des devises appréciées ont été complètement à l'abri de la dépréciation du mark comme le Deutsche Uebersseische Bank, la Deutsche Südamerikanische Bank, la Brasilianische Bank für Deutschland et la Venezuela Eisenbahn. L'enchevêtrement extrême des participations, des intérêts et la présence de directeurs ou d'administrateurs allemands dans ces banques permet de supposer que leur prospérité n'était pas étrangère aux larges participations des établissements de crédit allemands qui ont dû leur confier leurs capitaux pour les mettre à l'abri de la dépréciation et de l'anéantissement du mark.

En 1924 les banques allemandes ont dressé des bilans en marks or qui permettent de se rendre exactement compte de l'encaisse des banques allemandes à la fin de la période d'inflation. A une époque de grand resserrement de crédit il est intéressant de connaître avec quelque exactitude l'importance des capitaux liquides dans les banques allemandes qui leur ont permis de surmonter une période bien critique : celle de la stabilisation et du retour à la monnaie or.

Si l'on jette un coup d'œil sur ces bilans on voit que les capitaux engagés dans l'industrie bancaire sont représentés au passif par le capital actions et les réserves, à l'actif par le portefeuille, les titres, les participations et les bâtiments. Cette heureuse spécialisation des bilans permet de réserver l'actif liquide à la contre-partie des exigibilités.

Or, une des principales préoccupations des banques allemandes pendant l'inflation a été le renforcement des réserves officielles par rapport au capital social qui n'a pas été augmenté en tenant compte de la dépréciation de la monnaie.

L'examen des divers bilans et l'étude comparative de la situation des postes actifs et des investissements induit d'abord en erreur parce que l'évaluation donnée à ces postes représente dans l'ensemble une proportion légèrement plus forte par rapport aux capitaux engagés qu'avant la guerre. Ce qui

ferait croire que les banques allemandes ont tenu à maintenir l'équilibre entre leurs investissements et la fortune représentée au passif par le capital et les réserves (1).

Le principe sur lequel s'est faite la valorisation des capitaux engagés ne semble pas pourtant avoir été, pour toutes les banques de baser la valorisation des capitaux engagés sur l'évaluation des investissements. Cette opération a, au contraire, tenu compte des possibilités de profit de l'activité bancaire et de l'état de liquidité. De sorte que la contre-partie à l'actif de ces capitaux est fournie par des créances exigibles, ce qui peut indiquer une situation plus forte de la banque qu'en 1913.

On peut affirmer que chaque banque a eu, dans la transformation de son capital et de ses réserves, une politique basée sur l'évaluation des investissements, variable d'ailleurs chez chacun de ces établissements.

L'étude des dépôts permet enfin de se rendre compte que c'est la Deutsche Bank qui a conservé la meilleure liquidité sans toutefois subir la plus forte diminution des dépôts par rapport au capital engagé. Si la position de la Berliner Handelsgesellschaft et de la Mitteldeutsche Kreditbank n'est pas mauvaise au point de vue de la liquidité de leurs capitaux, elles le doivent au fait d'avoir fait travailler davantage leurs propres capitaux que les autres banques. Bien plus mauvaise est par contre la situation de la Commerz und Privatbank, banque de dépôts mal gérée aux capitaux par trop immobilisés (2).

Si la situation des banques de provinces est en général meilleure parce que leur liquidité a été mieux préservée, c'est que leurs dépôts représentent un pourcentage plus important des capitaux engagés. Elles ne jouissaient pas cependant sur le marché des valeurs d'un bien grand prestige car leurs réserves avaient été par trop réduites et leurs immobilisations par trop exagérées.

1. Bulletin publié par la Société d'Etudes et Informations économiques, 13 décembre 1924.

2. Bulletin de la Société d'Etudes et d'Informations Economiques, 13 décembre 1924.

TITRE II

POLITIQUE DE L'ESCOMPTE DE LA BANQUE D'EMPIRE PENDANT LA PÉRIODE D'INFLATION

Le problème du crédit public et du crédit privé

C'est à propos de l'étude du taux de l'escompte et du taux de l'intérêt pendant la période d'inflation que nous étudierons le problème de la distribution du crédit au Reich et aux particuliers, problème dont nous avons déjà entrevu les solutions en étudiant la circulation des traites et des Bons du Trésor.

CHAPITRE PREMIER

ROLE JOUÉ PENDANT LA GUERRE PAR LA BANQUE D'EMPIRE

On sait que dès le début de la guerre, en dehors de la loi sur le cours forcé qui est du 4 août 1914 (1), les dispositions des paragraphes 2 et 3 de la loi de 1909 sur la Reichsbank furent modifiés pour permettre l'ouverture de nouveaux crédits au Reich et l'émission de Bons du Trésor et de Traités n'engageant pas l'Etat pour une durée supérieure à trois mois.

1. *Die Reichsbank*, p. 53. Charles Rist, *Finances de guerre de l'Allemagne*, p. 39 et suiv.

Il importe d'ailleurs de remarquer que la Reichsbank était limitée dans ses émissions de crédit bancaire parce que celles-ci ne comptaient pas en tant que couverture de son encaisse. Les Prêts consentis par les Caisses de Prêts eurent leur contre-partie dans les Certificats de Caisse du Reich et furent émis jusqu'à concurrence du montant de ces certificats.

Les Caisses consentaient des avances au public pendant la guerre sur des titres de Kriegsanleihe (emprunt de guerre) et sur un grand nombre d'autres titres.

Ces avances augmentaient les souscriptions aux nouveaux emprunts de guerre.

C'était une double mobilisation du crédit : (1)

« Lorsqu'elles n'effectuaient pas ces avances les Caisses de Prêts, émettaient des billets qui étaient au moment de leur création, remis directement au gouvernement pour ses dépenses et utilisés pour garantir les crédits consentis par la Reichsbank au gouvernement. Ceci constituait également une mobilisation du crédit public, mais sous la forme dangereuse du crédit flottant.

La première forme de mobilisation était constituée par un emprunt à terme, la seconde, au contraire était flottante et compliquée d'inflation monétaire. Cette dette non consolidée s'ajoutait aux Bons du Trésor émis par le gouvernement par l'intermédiaire de la Reichsbank. »

De sorte que la Reichsbank avait une double mission :

- 1° Fournir du crédit au Reich ;
- 2° Fournir du crédit aux particuliers.

Crédit au Reich

Nous avons vu qu'il consistait essentiellement dans l'escompte des Bons du Trésor. Les sommes ainsi obtenues venaient en déduction de celles qui étaient fournies au Reich par les emprunts de guerre et l'inflation ne devint

1. Fourgeaun, *La dépréciation et la revalorisation du mark allemand*. Thèse (Paris, 1925) édité par Payot (Paris) 1926, p. 7, en note.

vraiment grave que lorsque ces dernières furent insuffisantes pour compenser les sommes nécessaires à l'escompte des Bons de la Reichsbank (1).

Aux Bons il faut assimiler les Lettres de change engageant l'Empire : Traités acceptées par lui et tirées par ses fournisseurs, ou Billets à ordre (Solawechsel) remis par l'Empire en paiement des fournitures.

Soit que l'empire empruntât directement à la banque au moyen de Bons, soit qu'il payât ses fournisseurs en Traités que ceux-ci faisaient ensuite escompter à la banque, cela revenait au même. Car c'était toujours la banque qui prêtait l'argent versé pour les paiements. Le choix entre ces divers instruments de crédit dépendait des commodités du Trésor et la Presse financière employait indifféremment les mots de Schatzscheine, Schatzwechsel ou Schatzanweisungen pour les désigner. Leur échéance variait de quatre semaines à trois mois au maximum.

Les Bons étaient d'abord escomptés par la Banque d'Empire au taux de 5 %, taux officiel.

Une certaine quantité de ces Bons était rétrocédée par elle aux banques, aux Caisses d'Epargne, aux Coopératives de crédit et aux entreprises privées (2). Le *Berliner Tageblatt* (3) expliquait cela en disant « que les banquiers devaient avoir la possibilité de placer sûrement leurs grandes disponibilités et qu'en même temps, celles-ci devaient, tout entières, être réservées au service de l'Empire.

Depuis 1916 la Reichsbank cédait ces bons à 4 1/2 %. Ceux-ci constituaient la plus grande partie du Portefeuille de la Reichsbank et des autres banques.

1. Charles Rist, *Finances de Guerre de l'Allemagne*, p. 86.

2. Voir *supra*, p. 26, le chapitre consacré à la circulation des Traités et des Bons du Trésor.

3. Numéro du 4 octobre 1915.

CHAPITRE II

LE MÉCANISME DES VERSEMENTS AUX EMPRUNTS

Le mécanisme des versements aux emprunts périodiques se décomposait de la manière suivante : une partie des souscriptions libérées des banques, des Caisses d'Epargne et de leur clientèle était directement versée au Caisses de l'Etat en *Bons du Trésor échus*. On s'efforçait ensuite de faire correspondre les échéances des Bons avec celles des traites de manière à les faire coïncider avec la date de l'emprunt toujours connue à l'avance.

Cette opération se traduisait d'ailleurs dans les banques par une diminution des dépôts et du portefeuille. Les bilans de la Reichsbank se gonflaient de la sorte de tous les titres réescomptés.

Le produit de ces réescomptes était versé au compte courant du Trésor. Le gouvernement compensait alors les Bons du Trésor de la Reichsbank arrivés à échéance avec ces fonds. Ces opérations avaient pour conséquence la diminution du Portefeuille et des Comptes courants (1).

L'étude de ce mécanisme permet de constater que les emprunts de guerre étaient des opérations de consolidation.

L'appel de l'Etat au crédit privé se faisait en deux temps :

1^o Appel quotidien et pour un temps limité à l'épargne par le gouvernement (tous les six mois).

2^o Demande périodique au public à titre définitif d'une partie des sommes que celui-ci avait en réserve.

Il serait trop long d'entrer dans tous les détails du lancement des emprunts de guerre allemands, mais il faut cepen-

1. Charles Rist, *Finances de guerre de l'Allemagne*, p. 87.

dant rappeler que les Caisses de Prêts de guerre au nombre d'environ 99 ont assuré pendant la période des hostilités le rôle joué avant la guerre par la Reichsbank pour l'ensemble du marché (1). Elles ont mis sur pied un énorme service d'avances sur titres auquel se sont adressés les états particuliers ; les communes, les entreprises privées et les banques.

Comme les paiements au comptant s'étaient généralisés, le crédit privé n'eut presque plus à fonctionner. Une des tâches les plus importantes de la Reichsbank : le soin de pourvoir aux dépenses publiques, civiles et militaires incombait aussi en partie aux Caisses de Prêts et l'on assista à ce curieux spectacle que les Caisses de Prêts qui devaient surtout au début de la guerre, faire face aux besoins du crédit privé, furent de plus en plus les grandes pourvoyeuses des Etats particuliers et de leurs banques publiques : (2)

Répartition des prêts consentis par les caisses de prêts du Reich (3).

	1914	1917	1918
Aux Caisses d'Epargne.....	25,6 %	5,6 %	1,0 %
Aux Banques et Banquiers, aux Coopératives de crédit.....	19,3 %	2,1 %	1,2 %
Au Commerce, aux entreprises de transport et aux assurances.....	19,3 %	3,4 %	4,6 %
Aux Sociétés de guerre.....	19,3 %	3,4 %	4,6 %
Aux Etats particuliers, à leurs banques et aux communes.....	12,5 %	74,9 %	84,5 %
A l'Industrie.....	9,3 %	1,4 %	0,8 %
A l'Agriculture.....	1,1 %	0,5 %	0,3 %

Ces grandes modifications dans la répartition des crédits s'expliquent par le rôle que ces caisses ont joué au début de la guerre dans le lancement des emprunts de guerre et le con-

1. Charles Rist, *Finances de guerre de l'Allemagne*, p. 100.

2. La presse rappelait aux souscripteurs que le rendement réel (5,36 %) des obligations 4 12 % du Trésor, par exemple combiné avec le taux inférieur 5,25 % des avances des Caisses de Prêts permettait de souscrire à ces obligations sans rien payer, l'intérêt du titre suffisant à couvrir les frais de l'avance de la Caisse.

3. Charles Rist, *Finances de guerre de l'Allemagne*, p. 105.

cours prêté aux Caisses d'épargne dans leurs souscriptions aux Kriegsanleihen, par contre dans la suite leur aide et leur soutien ne fut plus nécessaire en raison des disponibilités du marché qui leur permirent de se consacrer plus complètement à pourvoir aux besoins des Etats particuliers et des Communes.

Intérêts des emprunts à court et à long terme.

L'intérêt des emprunts de guerre, contrairement à ce qu'il s'est produit dans les pays alliés, est resté le même pour les emprunts à long terme.

Il est assez difficile d'expliquer cette uniformité et le succès obtenu pendant toute la guerre par les emprunts de guerre allemands, puisque beaucoup de titres industriels rémunéraient beaucoup mieux que les rentes d'Etat leurs nombreux souscripteurs. Le patriotisme et la discipline des Allemands peut évidemment expliquer leur abnégation, mais l'obligation morale où beaucoup de groupements ou d'associations se trouvaient de souscrire aux Kriegsanleihen, pourrait peut-être mieux faire comprendre leur succès si d'un autre côté on n'oubliait pas de rappeler que les bénéfices de guerre énormes (quelques dizaines de milliards) devaient nécessairement trouver un emploi quelconque ! Le Reich a émis deux catégories de titres (1).

1^o L'emprunt d'Empire : la Deutsche Reichsanleihe ;

2^o Les obligations du Trésor Impérial : les Deutsche Reichsschatzanweisungen.

1^o La Deutsche Reichsanleihe a toujours été maintenue au taux de 5 %. L'emprunt a été stipulé inconvertible jusqu'au 1^{er} octobre 1924. Le prix d'émission en a été successivement fixé à 97 mks 50 au premier emprunt, 98,50 au second, 99 au troisième, 98,5 au quatrième et est demeuré à 98 pour les cinq derniers ;

2^o Le prix d'émission des obligations du Trésor a varié

1. Charles Rist, *Les finances de guerre de l'Allemagne*, p. 105.

comme leur intérêt. Ils furent d'abord émis aux mêmes taux et au même prix d'émission que l'emprunt d'Empire, puis subirent une modification lors des quatrième et cinquième emprunts.

A cette époque le type 4 1/2 % avec prix d'émission de 95 marks fut adopté. Ce dernier s'éleva à 98 marks pour les trois derniers emprunts. A l'encontre de celles de la Deutsche Reichsanleihe qui sont restées les mêmes pendant toute la guerre, les modalités d'amortissement et de conversion des Bons du Trésor ont considérablement varié.

CHAPITRE III

CRÉDIT A L'ÉCONOMIE PRIVÉE

Le montant des traites commerciales a d'abord subi une forte augmentation passant de 750 millions à 2.979 millions du 23 juillet 1914 au 15 août de la même année, mais n'a cessé de décroître depuis, passant de 677 millions en 1915 à 198 millions en 1919. Cette diminution est une des conséquences de la généralisation des paiements au comptant qui coïncidait d'ailleurs avec une très grande liquidité du marché monétaire, facilitant l'action de la Reichsbank dans l'aide qu'elle devait fournir aux entreprises privées.

L'Institut d'émission fut en cela soutenu et secondé par des banques organisées et dotées de capitaux, par de grandes collectivités publiques ou privées. La Reichsbank leur consentit à son tour des avances sous forme d'escompte sur des traites tirées par des commerçants ou des artisans. Des communes créèrent des établissements de crédit de guerre qui, sans recourir à la Banque d'Empire, pouvaient obtenir des avances au moyen d'emprunts hypothécaires ou de gages. Enfin le besoin de crédit des petits artisans fut satisfait grâce à l'aide des associations professionnelles et de la Caisse centrale des Associations de Prusse en rapport d'affaires avec la Reichsbank (1).

Toutes ces mesures suffisaient pour faire face aux besoins des particuliers, et dès qu'elles furent rendues efficaces la crise fut conjurée (juin 1914).

Les taux de l'escompte pendant la guerre.

On comprend facilement que l'étroitesse du marché monétaire et financier, la diminution des échanges internatio-

1. Charles Rist, *Finances de guerre de l'Allemagne*, p. 78 et 79.

naux, et la nouvelle organisation de la distribution du crédit ait permis à la Reichsbank de maintenir à 5 % le taux de son escompte pendant toute la guerre et qu'il fut aisé aux banques privées de maintenir celui de l'intérêt dans son voisinage.

CHAPITRE IV

LES VARIATIONS DU TAUX DE L'ESCOMPTE APRÈS L'ARMISTICE

Après l'armistice la Banque d'Empire maintint le taux de l'escompte à 5 % jusqu'en août 1922, époque à laquelle le mark avait perdu la presque totalité de sa valeur primitive.

Depuis cette époque il ne cessa de monter comme le montre le tableau suivant (1) :

	Escompte	Prêt sur gage
Jusqu'au 27 juillet 1922.....	5 %	6 %
Jusqu'au 27 août 1922.....	6 %	7 %
Jusqu'au 20 septembre 1922....	7 %	8 %
Jusqu'au 12 novembre 1922....	8 %	9 %
Jusqu'au 17 janvier 1923.....	10 %	11 %
Jusqu'au 22 avril 1923.....	12 %	13 %
Jusqu'au 1 ^{er} août 1923.....	18 %	19 %
Jusqu'au 14 septembre 1923...	30 %	31 %

Au 15 septembre 1923 et jusqu'au 1^{er} janvier 1924 le taux de l'escompte sans la clause de dépréciation, récemment instituée, s'élevait à 90 % ; du 15 septembre 1923 au 7 octobre le taux d'escompte est fixé à 31 % plus 1/4 % de droit d'augmentation par jour.

Du 24 octobre 1923 au 29 janvier 1924 le taux en fut élevé à 108 %. Le taux officiel des prêts gagés sur valeur réelle, s'élève du 15 septembre 1923 au 28 décembre 1923 à 10 %, au 29 décembre à 12 %.

Le taux officiel d'escompte pour effets gagés sur valeurs réelles est au 29 décembre 1923 de 10 %. Au 29 janvier 1924 la différence entre le taux des opérations de crédit gagés sur

1. Extrait du livre, *Die Reichsbank*, p. 114.

valeurs réelles et celui des autres opérations de crédit fut supprimée.

De cet aperçu il résulte tout d'abord que la Reichsbank a cessé, après l'armistice, de contrôler par sa politique d'es-compte le marché du crédit allemand.

Rôle joué avant guerre par la Reichsbank (1).

Avant 1914 la situation était toute différente : A cette époque en effet et particulièrement entre 1900 et 1914 le développement économique du pays ne cessa d'augmenter. A une production accrue correspondait un besoin de capitaux toujours plus considérable. Les séances à la Bourse de Berlin et de Francfort étaient fiévreuses, les cours des valeurs étaient tantôt en hausse, tantôt en baisse avec cependant une tendance très nette à la hausse. Une crise économique qui éclata en Amérique et eut des répercussions en Europe fit provoquer une demande d'or à ce pays. En même temps le bilan des entrées et des sorties d'or devint défavorable en Allemagne, entraînant une diminution de l'encaisse métallique de la Banque d'émission. C'est alors que pour la défendre et faire rentrer de l'or en Allemagne le taux de l'escompte fut porté à 7 %. En 1908 l'encaisse or fut renforcée, atteignant 923 millions de marks de sorte qu'il fut possible de maintenir le taux de l'escompte entre 6 1/2 et 5 %. La détente politique qui stimula l'activité boursière entre 1909 et 1913 eut pour conséquence d'augmenter l'aisance du marché monétaire et financier ce qui permit de maintenir le taux de l'escompte entre 3 1/2 et 5 % (2).

Mais en 1913 la forte tension monétaire et la reprise des exportations d'or obligèrent le directeur de la Reichsbank Havenstein à élever le taux de l'escompte de 5 à 6 1/2 %.

Ce niveau ne devait pas être dépassé avant 1922.

1. *Die Reichsbank (passim, p. 15 à 21)* ; Charles Rist, *Finances de guerre de l'Allemagne*, p. 20, etc.

2. Liesse, *L'organisation du crédit en Allemagne et en France*, p. 50.

Le taux de l'escompte d'août 1922 et janvier 1924.

Un discours prononcé en août 1922 par le président Havenstein a ainsi justifié l'élévation du taux de l'escompte (1).

« Un besoin toujours croissant de crédits s'affirme en Allemagne. Il est facile d'en avoir la preuve en considérant l'extraordinaire raréfaction de capitaux et d'argent liquide. (Par suite de l'inflation) les frais d'exploitation de l'industrie et de l'agriculture croissent avec une rapidité extraordinaire et sont l'origine d'une demande toujours plus forte de capitaux. Les établissements de crédit ne suffisent pas à les fournir et sont obligés de faire réescompter les Bons du Trésor en leur possession par la Reichsbank. La demande de traites commerciales est aussi fortement accrue » et le Dr Havenstein ajoute « La Banque d'Empire n'a plus, elle aussi, les moyens suffisants pour répondre à cette demande de capitaux liquides. La dette flottante de l'Empire se monte à l'heure actuelle à 346 milliards de marks — le 23 août 224 milliards de marks de Bons du Trésor étaient en possession de la Reichsbank. Pendant la période du 23 juin au 23 juillet le montant des Bons du Trésor escomptés par elle a crû de 28.400 millions — et du 23 juillet au 23 août de 28.500. De plus l'augmentation du portefeuille commercial a été respectivement de 2.800 millions et de 9.700 millions, et la circulation fiduciaire de 60.

Dans ces conditions une élévation du taux de l'escompte actuel : 6 % devenait inévitable. Il a été fixé unanimement à 7 % et le taux des prêts sur gage à 8 % (2).

Il semble que le léger progrès qu'on a constaté pendant le premier semestre dans la politique de crédit sous forme d'escompte commercial doive conduire naturellement à envisager les possibilités d'une réduction de l'inflation par une hausse du taux de l'escompte. Mais ce moyen apparaît chimérique. Lorsque la banque d'émission a le pouvoir de n'ac-

1. Extrait de la *Kölnische Zeitung* du 28 août 1922. Traduction française.

2. *Die Reichsbank*, p. 114.

croître la circulation que pour le besoin des transactions commerciales, la hausse de l'escompte combat la hausse des prix en diminuant les moyens de crédit. Cela n'est plus possible lorsque la banque d'émission émet des billets pour le compte de l'Etat et d'autre part sous forme d'escompte ou de réescompte des Bons du Trésor. La hausse de l'escompte ne peut donc plus avoir aucun effet sur les prix ».

D'ailleurs depuis longtemps le taux de l'escompte de la Reichsbank n'avait plus aucun effet sur le marché de l'argent à court terme. Dès juillet 1922 les banques privées réclamaient pour leurs comptes débiteurs un intérêt de 11 à 12 % et il était bien évident que, dans ces conditions, l'élévation par la Reichsbank du taux de l'escompte de 3 à 6 % ne pouvait plus déterminer une politique de restriction plus grande pour les banques.

Supposons que si au milieu de 1922 la Banque d'Empire, ne fournissant plus au marché des masses de billets sans cesse renouvelés, ait, de la sorte, provoqué un appel de la production au crédit des banquiers, restreignant sous la direction de la Reichsbank leurs avances, une crise économique capable d'enrayer à son tour la hausse des prix, eut été provoquée.

Mais à cette époque existait une législation fiscale instituée quelques années auparavant par Erzberger (1) dont des pièces maîtresses étaient un emprunt forcé de 70 milliards. Cette opération devait être effectuée en quelques mois et le montant des sommes exigées atteignait 90 à 100 % du montant total de la circulation fiduciaire.

Il était évident que le prélèvement de pareilles sommes rendait nécessaire la mobilisation de tout le crédit bancaire disponible. Or les conditions onéreuses des banques, l'élévation du taux de l'intérêt dans ces établissements rendaient nécessaire le recours aux caisses de prêts, ce qui devait infailliblement produire une recrudescence de l'inflation parce que ces Caisses dépendaient étroitement de l'Institut d'émission qui était chargé de les financer et de pourvoir à leurs besoins de crédit.

1. Charles Rist, *Finances de Guerre de l'Allemagne*, p. 262.

Or dans le courant de septembre 1922 on avait précisément constaté une recrudescence de l'activité de ces Caisses, dont le montant des certificats était passé de 15.308 millions au 31 décembre 1921 à 25.082 millions au 30 août 1922 (1). Le poste correspondant dans le bilan de la Reichsbank était passé de 6.964 millions au 31 décembre 1921 à 14 milliards 605 millions au 30 juin 1922. A cette époque la circulation des Darlehnskassenscheine (certificats de caisse de prêts) s'élevait à 12 milliards. Enfin la situation de l'émission était déterminée dans une faible mesure par le montant des dépôts à la Reichsbank qui atténuaient le recours à la presse à billets. Ces dépôts qui s'élevaient à 37 milliards au 30 juin 1922 avaient considérablement augmenté. Néanmoins le formidable accroissement des billets en circulation et des certificats des Caisses de prêts ne suffisait pas à satisfaire les besoins accrus de crédit. Les demandes de crédit avaient augmenté de 70 milliards alors que la circulation fiduciaire ne s'était accrue que de 60. Dans ces conditions une élévation du taux de l'escompte se produisit dont la portée n'était pas très considérable et n'était que la conséquence d'un état de chose inévitable : l'émission à jet continu de billets de banque, moyen insuffisant pour faire face aux besoins de crédit et à la baisse du change, correspondant à une hausse catastrophique des prix.

1. *Die Reichsbank*, p. 140.

CHAPITRE V

NOUVELLES SORTES DE CRÉDITS

Vers la fin de 1922 par suite du manque de crédit il fut nécessaire de recourir à la Caisse de Secours pour entreprises commerciales, travaillant de conserve avec la Banque d'Empire.

En 1923 l'activité fébrile des Caisses de prêts qui ne pouvaient suffire au financement du ravitaillement civil et de la résistance passive obligea la Reichsbank à créer le Notlombard (prêt sur gage de secours). Dans le même ordre d'idées fut créé au mois d'août 1923 un nouveau type de prêts sur gage dans lequel au moment de l'échéance le débiteur devait ajouter au capital versé un supplément égal aux $\frac{4}{5}$ du taux de dépréciation de la monnaie.

Par contre les opérations d'escompte non gagées ni garanties par des valeurs réelles furent limitées à dix jours au maximum. La Banque d'Empire consentait, il est vrai, une prolongation de délai en cas de nécessité absolue, telle que le ravitaillement de la population sans toutefois que le délai maximum de l'échéance autorisé puisse dépasser vingt-cinq jours (1).

Au mois de décembre les difficultés furent surmontées par l'introduction d'opérations d'escompte garanties par des valeurs réelles à taux fixe, tandis que dans les autres opérations d'escompte les débiteurs avaient à supporter le risque de la dépréciation de la monnaie sous forme d'intérêt quotidien supplémentaire.

On établit donc à cette époque une discrimination entre les taux de l'escompte non garanti et de l'escompte garanti par des valeurs réelles.

1. *Die Reichsbank*, p. 140.

Mais ce genre d'opérations nécessita la modification de la loi du 10 octobre 1923 sur la Reichsbank (1) d'après laquelle cet établissement faisait connaître et publier les pourcentages des taux auxquels elle escomptait ou prêtait à intérêt.

L'Allemagne préparait, de la sorte le retour à une monnaie saine et stable en habituant le commerce bancaire à des opérations de crédit moins exposées aux continuelles variations de la devise nationale.

1. *Wirtschaftskurve*, 1923, Cahier 3, p. 73.

CHAPITRE VI

POLITIQUE DU TAUX DE L'INTÉRÊT DES BANQUES PRIVÉES

Les établissements privés de crédit avaient précédé la Banque d'Empire dans l'aménagement du taux de l'intérêt.

Chez elle la taxe sur les prêts avait dès 1922 remplacé l'intérêt. Cette taxe sur les prêts se composait :

1^o De l'intérêt brut qui se divisait en intérêt simple et en prime contre le danger de non remboursement.

2^o De la compensation prévue pour la diminution éventuelle de la valeur de la monnaie pendant la période durant laquelle le prêt devait être consenti.

Jusqu'en 1922 le concept de la compensation restait dans l'ombre et c'était uniquement sur le marché à terme des devises qu'une surtaxe importante devait être payée.

La chute rapide du mark devait cependant rendre nécessaire l'introduction de cette compensation. Sur le marché de l'argent l'intérêt était ajouté à la prime contre la dépréciation de la monnaie, sur celui des capitaux les emprunts des sociétés privées et des collectivités publiques étaient émis à un taux plus élevé à cause de la disproportion considérable entre l'offre et la demande.

Les créanciers supportaient la perte résultant de la dépréciation de leur capital sans exiger la perception d'un intérêt supplémentaire. Mais les banquiers furent les premiers à rompre avec ces errements en exigeant un intérêt supérieur de 2 % à celui du taux d'escompte de la Reichsbank, en plus d'une prime sous forme d'une provision mensuelle de 2 % (2).

1. *Bulletin financier* du Haut Commissariat français des Territoires Rhénans. Juin 1923, n° 44.

2. L'obstination de la Reichsbank à maintenir pendant longtemps le

La prime contre la dépréciation de la monnaie.

Ce n'est qu'au cours du printemps de 1923 alors que les Laender (1), les provinces et les villes durent payer des taux de 12 et de 18 % à leurs prêteurs et les autres emprunteurs plus de 20 % que se fit jour la nouvelle conception de la prime contre la dépréciation de la monnaie.

A cette époque les demandes de crédit se multiplièrent, chacun voulait imiter Stinnes en se procurant des capitaux empruntés à un cours élevé afin de restituer de l'argent déprécié au donneur de crédit.

Il faut d'ailleurs remarquer à ce propos que l'intérêt élevé agissait sans conteste dans le sens d'une diminution de la demande, au contraire l'augmentation de la prime agissait dans le sens opposé. Comme les besoins du commerce étaient supérieurs aux disponibilités des banques, le poids des emprunts retomba tout entier sur la Banque d'Empire qui dut y faire face par la seule inflation. D'où l'augmentation à intervalles réguliers de la prime contre la dépréciation du mark par l'élévation périodique du taux de l'escompte.

Cette politique était dirigée contre l'utilisation directe de la chute du mark sur le marché des devises et fut adoptée uniquement parce qu'elle rendait possible la politique officielle d'intervention et de soutien du mark. Mais elle rendit aussi beaucoup plus coûteuse la spéculation directe, plus dangereuse que celle pratiquée sur le marché des changes.

Chaque commerçant qui demandait un crédit à une banque à toutes fins de la rembourser plus tard en argent déprécié contribuait à accélérer la chute du mark.

En effet la plus grande partie des crédits devait être couverte par voie de réescompte à la Banque d'Empire ce qui provoquait une augmentation de l'émission des billets.

taux de l'escompte à un taux qui n'était plus en rapport avec le loyer de l'argent en Allemagne eut seulement pour conséquence de permettre à ceux dont les effets étaient escomptés par la Banque d'Empire de réaliser de plus grands bénéfices lorsque ils en confiaient le soin à des établissements privés.

1. Le mot Laender désigne les anciens états membres de l'Etat fédéral dans la Constitution de Weimar (Edmond Vermeil, *La constitution de Weimar*).

Pour empêcher ce recours à l'inflation la Banque d'Empire aurait pu :

1° Arrêter les crédits, mais elle ne pouvait le faire car la résistance passive dans la Ruhr devait être menée sans tenir compte du sort du mark.

2° Elle aurait aussi pu maintenir l'intérêt à un taux si élevé que les spéculateurs à la baisse du mark n'eussent retiré aucun bénéfice de cette opération, mais en admettant que le taux de l'escompte eut été porté à 100 %, cette mesure n'aurait trouvé parmi les spéculateurs personne qui aurait pu tabler sur une base aussi considérable de devises — et certainement une telle expérience eut anéanti les derniers vestiges du commerce honnête, sans intimider les spéculateurs à la baisse.

De plus les banquiers auraient obtenu de nouvelles possibilités d'enrichissement car ils établissaient leurs propres calculs d'intérêt sur le taux d'escompte de la Banque d'Empire sans avoir la moindre raison d'agir de la sorte. Ce n'était d'ailleurs pas leur propre argent qui se dépréciait en l'occurrence, mais celui de leurs clients, de leurs déposants.

L'Allemagne ne sut pas prendre de précautions analogues à celles que l'Autriche, la Hongrie, la Tchéco-Slovaquie prirent par mesure législative, pour interdire aux banques la perception d'un tel impôt sur leur clientèle. Dans ces pays la provision qui leur était permise de percevoir en plus de l'intérêt ne devait pas dépasser 1 %. En Allemagne, par contre, les banquiers agirent à leur guise et pratiquèrent des taux que l'on peut qualifier d'usuraires. A l'intérêt de 20 % s'ajoutait une provision mensuelle de 2 1/2 % et cela non pas sur le capital effectivement emprunté, mais sur le maximum exigible.

En supposant que les crédits consentis représentaient à peu près les deux tiers des crédits ouverts il était possible de calculer la taxe sur les prêts en ajoutant aux intérêts une provision s'élevant à 65 % du capital par an. Par contre le créancier de la banque ne touchait que de 9 à 17 % sur ces 65 %, ce qui laissait à celle-ci le joli bénéfice de l'ordre de 50 %.

Aussi faut-il avoir foi en l'opinion couramment répandue en Allemagne qui d'ailleurs expliquait avec beaucoup de poésie un pitoyable état de choses : « Les bénéfices de ce genre étaient la fontaine de Jouvence où étaient plongés les capitaux en marks papier pour ressusciter sous forme de valeurs or ».

CHAPITRE VII

CRÉATION ET DÉVELOPPEMENT DES EMPRUNTS GAGÉS SUR VALEURS RÉELLES

Les crédits précédemment signalés n'étaient pas les seuls qui furent utilisés pendant la période d'inflation. C'était principalement aux particuliers qu'ils étaient accordés tandis que les collectivités privées et publiques, les communes, les Laender ou le Reich ont multiplié à leur avantage, une autre catégorie d'emprunts : les emprunts gagés sur valeur réelle.

L'Etat allemand en avait pris l'initiative en émettant, non pas des emprunts garantis par des valeurs réelles, mais libellés en dollars ou en mark or. C'étaient :

1° Un emprunt 6 % à court terme à l'échéance du 15 avril 1926, désigné sous le nom de Bons du Trésor souscrits en dollars : (Dollarschatzanweisungen) remboursables en chèques sur New-York et en or.

2° Un emprunt 6 % à long terme à échéance de 1935 et dont le montant s'élevait à 164 millions de mark or.

Les souscriptions se firent en marks papier à 100 % et l'emprunt devait être remboursable en marks papier au cours de cette devise en 1935.

Tandis que la Banque d'Empire garantissait les Dollarschatzanweisungen avec son encaisse, la Goldanleihe à court terme n'était pas garantie.

Imposés aux banques, mal accueillis par elles ces emprunts or furent mobilisés ensuite et servirent de moyens de paie-

1. *Bulletin financier du Haut Commissariat de la République française des Territoires Rhénans*, juillet 1923, p. 41 ; *wirtschaftskurve* année 1923, cahier III, p. 85 ; *wirtschaftskurve*, année 1923, cahier IV, p. 74 ; *L'émission d'emprunts à valeur stable en Allemagne*, *Bulletin financier de la H C I T R*, mars 1923, p. 28.

ment à valeur fixe dont il était même possible d'obtenir des coupures.

A la suite de la catastrophe du mark (fin 1922) de puissants consortiums comme les Bayernwerke. A. G. à Munich suivirent en 1923 l'exemple du Reich en émettant des emprunts à valeur stable, mais dont les garanties n'étaient pas aussi bonnes que celles des emprunts du Reich.

Nous en donnerons quelques exemples :

1° Les coupures de l'Emprunt 6 % de la Banque sucrière allemande, gagées sur le prix du sucre d'après des mercuriales, servirent dans la suite de moyens de paiement dans les échanges entre les fabriques de sucre et les planteurs.

Elles émirent, dans le cours de l'été de 1923, des emprunts et lettre de gage garanties par des valeurs réelles. Telles furent les obligations 5 % or de l'union des banques hypothécaires allemandes, non remboursables avant 1929, et calculées au cours de l'or fin à Londres. La première émission s'élevait à 2.400 kilogrammes d'or fin. Les lettres de gage 5 % or du Crédit foncier de Prusse. Les lettres de gage seigle à 5 %, la première émission s'élevant à 200.000 kilogrammes — les lettres de gage 5 % or de la Banque hypothécaire bavaroise, utilisées aussi pour l'échange contre d'anciennes lettres de gage — les lettres de gage 5 % or de la Banque commerciale bavaroise — les hypothèques or fin de la Banque hypothécaire berlinoise.

Parallèlement au développement de ces sortes d'emprunts on assiste à la généralisation des comptes garantis par des valeurs réelles à la Reichsbank, aux centrales de virement des Caisses d'épargne (Girozentralen) et aux banques de crédit. On peut aussi signaler les dépôts d'épargne en marks seigle au prix d'un mark seigle par 50 kilogrammes.

Fin octobre 1923, outre les emprunts d'Empire on comptait 22 emprunts gagés sur valeurs réelles : 14 emprunts seigle, 6 emprunts charbon, 1 emprunt or, 1 emprunt potasse.

A ces emprunts il faut rattacher les rentes seigle 5 % de la Caisse des prêts de la Kur und Neumärkische Ritterschaft

(noblesse allemande) garanties par 50 millions de kilogrammes de seigle. Les lettres de gage 5 % seigle de la Schlesische Landschaft (agriculture sléviscoise) et l'emprunt charbon 5 % des forces motrices de Hanovre, garanti par 50.000 tonnes de charbon.

La ville de Dantzig a émis un emprunt en marks or qui devait être considéré comme un emprunt étranger émis en Allemagne. La ville de Lubeck en a lancé un autre d'un million de couronnes suédoises (1).

Il faut se demander si les cours de ces emprunts ont réellement suivi ceux des marchandises qu'ils représentaient, autrement dit s'il a existé une proportion définie, constante entre leur capital et un certain nombre d'unités de marchandises qui leur servaient de garantie.

La réponse est possible, car les revues allemandes ont publié les variations de cours de ces emprunts. Jusqu'au mois de juin 1923 les cours des emprunts sont toujours restés en arrière des prix. Au milieu du mois de juin le cours de l'emprunt dépasse généralement le prix de la marchandise qui sert de garantie, conséquence de la panique, de la fuite devant le mark papier et de la loi d'interdiction d'exportation des devises qui provoqua un rush vers le marché de ce genre d'emprunts.

En juillet 1923 par exemple les cours de l'emprunt de la société « Main Danube » ont dépassé le prix de ce qui pouvait être primitivement acquis pour un dollar. A ces augmentations par rapport au cours des devises — que l'on a enregistré surtout sur le marché des valeurs — a correspondu à partir de la mi-juin 1923 l'accroissement des prix des marchandises, de sorte que le cours des emprunts gagés sur valeurs réelles, exprimé en dollars, est monté en juin et au commencement de juillet dans de fortes proportions. Fin juillet le tableau change : tout d'abord se produit une forte hausse des devises qui n'est pas suivie par les cours de ces emprunts et au commencement d'août l'écart entre les cours des devises et des emprunts devient très sensible. Puis se

1. *Wirtschaftskurve*, année 1923, cahier IV, p. 75.

produit une hausse « sauvage » des prix des marchandises en particulier du charbon. Au milieu du mois d'août l'emprunt charbon de Bade cotait quelques 20 millions et le prix du charbon correspondant représente quelque 38 millions de marks-papier. Le cours des emprunts céréales et potasse est coté de la même manière.

Il résulte de ces quelques données que la désignation d'emprunts garantis par des valeurs réelles n'est pas tout à fait exacte, que la valeur des emprunts est sujette à de fortes oscillations par rapport aux prix des marchandises et même de l'or. Enfin il est possible d'affirmer que les différents emprunts ont été cotés différemment par rapport à la valeur réelle des marchandises.

CHAPITRE VIII

VERS LA GÉNÉRALISATION DES CRÉDITS EN VALEUR STABLE

Ces emprunts n'ont donc pas rencontré l'approbation de tous les financiers. Un rédacteur de la *Frankfurter Zeitung* (1) déclarait à propos de l'introduction de Traités or. « Aussitôt par voie réglementaire ou législative les Traités en fest mark seront introduites et des sommes suffisantes ainsi libellées parviendront dans les caisses des banques, mais le réescompte des Traités commerciales est une nouveauté et avant la guerre le réescompte des Traités commerciales par la Banque d'Empire donna lieu à de fortes discussions. Plenge la recommandait comme un moyen de restreindre l'activité du marché de l'argent. On ne se résigna pas à cette mesure et il fallut se contenter d'émettre des Traités sur le Trésor lorsqu'on eut le sentiment de l'insécurité sur le marché de l'argent.

« Aujourd'hui, lit-on dans une revue financière, la réalisation de ce projet n'aurait eu aucune répercussion sur le marché de l'argent parce que les Traités or seront employées comme de la monnaie, qu'elles seront abandonnées à la circulation et deviendront des moyens de paiement à valeur stable. La direction de la Banque d'Empire voit bien le danger de la distinction entre unités de compte et moyens de paiement, mais hésite dans les circonstances actuelles à s'orienter vers la comptabilité en or. »

Dans un article publié dans le *Wirtschaftsdienst* (2) nous lisons une critique de cette généralisation du mark or dans les échanges et le crédit :

1. *Wirtschaftsdienst*, cahier 36, 7 sept. 1923.

2. *Wirtschaftsdienst*, cahier 10, 9 mars 1923.

« La course au mark or, le désir d'établir des calculs, des bilans et des comptes en or font courir de grands dangers à l'économie allemande. La situation défavorable dans laquelle se trouve notre économie nationale n'est pas la conséquence des oscillations considérables du niveau des prix, mais du mauvais état des finances publiques. La chute de la monnaie ne peut être arrêtée par des expériences de technique monétaire, mais par la disparition des conditions économiques défavorables. Je considère que les Traités du Trésor en marks or sont précisément une expérience de ce genre. Elles doivent représenter, selon les dernières informations, une certaine fraction de dollar.

Ce qui revient à dire qu'on n'échangera plus de l'or contre du fer (allusion discrète aux Wertbeständige Anleihen), mais de l'or contre de l'or. Si les Traités du Trésor en marks or (2) ne signifiaient autre chose que la remise effective de devises contre un mark or (le quart d'un dollar), ces quittances du Reich ne présenteraient aucun danger. Elles pourraient être instantanément échangées contre des marchandises, mais non contre des devises étrangères. Cet échange exige une garantie d'intérêt. Si le mark poursuit sa chute les charges de l'intérêt de ces Traités iront en croissant.

Il existe de plus grands dangers pour la devise allemande.

Plus la poussée vers le mark or se fait forte, plus on s'efforce d'établir bilans et calculs en marks or et d'effectuer les échanges en banque et les opérations de crédit en marks or. Tout cela aboutit à une véritable économie en assignats dans laquelle la valeur de l'argent en circulation sera égale à zéro.

1. Georges Edgar Bonnet, *Les expériences monétaires contemporaines*, Collection Armand Colin, p. 78-80.

2. Bonnet, *Les expériences monétaires*, page 79. En 1922 le désir de stabilisation se généralise et s'accroît. D'abord dans les contrats de prêts, dans les baux, puis dans certains contrats de travail s'introduit l'emploi des devises étrangères, du mark or ou même d'un poids déterminé d'une marchandise quelconque. Adopté par la Fédération des Industries allemandes, le compte or fait son apparition et l'usage s'en répand. C'était l'utilisation comme monnaie de compte du mark or, c'est-à-dire 4/20 dollar et l'emploi de chèques or, devises or, bons or. Mais l'ajustement des prix en or n'est possible que pour certaines catégories de transactions. Les paiements matériels s'effectuant en marks papier, on pouvait bien convenir d'en donner autant qu'il fallait pour représenter un nombre déterminé de marks or. Mais on n'empêchait pas qu'entre le moment où les marks papier étaient reçus et celui où ils étaient utilisés, ils ne subissent une dépréciation.

Il est d'ailleurs difficile de concevoir un état de choses semblable (1). Car ayant admis le principe de traites en or il ne reste plus qu'à en imprimer sous forme de petites coupures, et d'en faire un nouveau moyen de paiement qui subira sans doute le sort d'un papier monnaie, non gagé par une encaisse devise ou métallique. La propriété inhérente de la monnaie est d'être la représentation d'une certaine unité de valeur. Or, la demande de devises sera diminuée par l'émission de Traités or. Aussi une forte demande indirecte de dollars, c'est-à-dire de Traités or du Trésor peut-elle de la sorte se développer en dehors de la Bourse et des Banques et occasionner une hausse des prix et du change. De plus les détenteurs de Traités or du Trésor ne seraient plus du tout intéressés à la valeur du mark papier. Pour eux celui-ci est devenu une marchandise dont on peut faire monter le prix en conservant par devers soi des marks or. Car pour ce mark or il y a toujours un acheteur même aux prix forts : l'Etat. Le mark papier devient alors une marchandise sans valeur tandis que les Traités du Trésor deviennent des moyens de paiement. L'Industrie et le Reich imprimeront à l'envie des billets en marks or pour maintenir autant que possible le niveau des échanges au comptant. Les besoins de l'Etat et du crédit privé de notre économie bouleversée nécessiteront et provoqueront l'impression ininterrompue de nouveaux billets de marks or et nous retomberons alors dans la même misère qu'aujourd'hui. »

D'autres critiques furent aussi faites, la comptabilité en marks or fut mise en cause.

Les essais pour l'introduction d'une monnaie de compte stable

Les essais pour établir une comptabilité en une monnaie stable se présentaient sous deux aspects :

1° La création d'un mark stable : le Neumark, Goldmark ou Festmark, monnaie d'échange à base or.

1. Fourgeaud, *La dépréciation et la revalorisation du mark*, p. 278.

2° La généralisation des dépôts or préconisée par le Conseiller Dahlberg ayant pour but de généraliser le Goldgirowechsel c'est-à-dire le mouvement des virements effectués en or et la possibilité de calculer avec la nouvelle unité or les dépôts ou les virements non encore convertis en dépôts or ou comptes de virement or (1).

Cette pratique n'en est pas moins critiquée.

« D'après certains auteurs toutes ces propositions ne tiennent pas assez compte du fait crucial : la dépréciation de la monnaie. Tant que l'introduction de ces nouvelles méthodes de comptabilité n'est qu'une constatation, qu'une appréciation de l'état monétaire présent, elles ne font que causer un certain malaise et provoquer quelques heurts dans la vie quotidienne. Le danger ne commence que lorsque l'usage du terme de dépréciation monétaire apparaît comme une condamnation d'ordre scientifique. »

Cette appréciation est juste.

L'utilisation de la comptabilité en marks or et le maintien du mark papier permettent de calculer l'agio, d'enregistrer chaque jour les progrès de la dépréciation de la monnaie.

Il y a cependant un autre moyen : Les nombres indexs indiquent avec précision le taux de dépréciation et l'auteur continue (2) : « Celui qui veut déterminer la valeur de la monnaie le fait en prouvant que la fiction mark à l'époque I comparée à la fiction mark à l'époque II ne peut être maintenue plus longtemps sans de grands préjudices pour le maintien de l'activité économique et des rapports juridiques normaux entre les individus.

L'utilisation des nombres indexs n'en est pas moins arbitraire. La *Frankfurter Zeitung* indique par exemple pour les prix de gros un coefficient d'augmentation de 7.159 par rapport à la base 100 (1914). Au contraire l'index des prix de détail est différent par exemple : pommes de terre 392, charbon de terre 1.278, café, 12.363, laine 37.209. (3)

1. *Wirtschaftsdienst.*, cahier 8, 23 mars 1923.

2. Conseiller Dahlberg.

3. Virement particulier *Bulletin financier de la H C I T R*, fascicule du 30 avril 1922, p. 44.

Or ces prix varient avec les conditions économiques et les milieux sociaux : La dette de 1.000 marks d'un commerçant en gros de Berlin à la Deutsche Bank et de celle de 1.000 marks d'une gardienne de barrière de chemin de fer à un usurier de campagne ne peut être multipliée sans injustice par le même coefficient de dépréciation! »

Les fluctuations des prix intérieurs en fonction des prix extérieurs ont paru justifiés jusqu'à présent. Mais cette idée est contestée à présent car il ne faut pas seulement tenir compte du prix de revient pour le créancier, mais aussi de la dette du débiteur. Les autorités et l'opinion publique demandent un abaissement de prix quand le dollar baisse et cependant les producteurs ne veulent pas de cet abaissement. Cet argument ne devrait pas être invoqué par l'intéressé, lorsque la dévaluation, dont il ne se soucie pas, se traduit par une écriture au compte créateur de son Grand Livre. Il faut donc que les hommes de la pratique combattent l'application de ces théories fausses.

La valeur de la monnaie ne peut être appréciée parce qu'il n'y a pas de données. Celui qui voudrait apprécier cette valeur devrait écarter les troubles dans l'établissement des prix qui ont leur cause dans l'état politique et économique de l'Allemagne.

L'introduction d'une monnaie de compte or ne laisserait pas au mark papier sa fonction monétaire de paiement, mais démolirait les dernières bases de la confiance en lui. De même l'usage d'une monnaie or sans encaisse métallique amènerait un trouble profond dans les rapports sociaux, car la crainte qui en résulterait dans les classes pauvres de la Société viendrait de ce que celles-ci puissent s'imaginer qu'un tel essai n'eut été qu'une tentative pour sauver les classes plus fortunées et cela au dépens des classes laborieuses. »

Il nous semble intéressant de rappeler l'opinion de quelques financiers peu de mois avant l'introduction du Rentenmark ! Dès cette époque l'Etat avait créé les Dollarschtätz anweisungen (1), préparé la refonte fiscale sur la base or, et appliqué aux tarifs ferroviaires les coefficients de dépréciation !

1. *Socialistische Monatshefte*, 24 avril 1923, p. 208.

Si la Belgique a senti l'impérieuse nécessité de stabiliser sa devise nationale à un taux déterminé ne faut-il pas s'étonner que l'Allemagne ait attendu si longtemps et n'ait eu recours à ce moyen qu'à une époque où sa monnaie avait perdu toute sa valeur primitive ?

L'Allemagne a attendu la catastrophe et l'anéantissement de sa monnaie afin de se dérober à ses engagements envers ses légitimes créanciers. Le parti socialiste n'a pas pu rétablir la situation financière par l'introduction de l'impôt sur le capital et l'exécution loyale des clauses du Traité de Versailles, le centre et le parti populiste ensuite ont eu le tort de céder le pas aux magnats de l'industrie lourde allemande qui « inventèrent » la résistance passive dans la Ruhr. N'est-il pas utile de rappeler les plaidoyers des *Sozialistische Monatshefte* (Revue socialiste) contre les menées nationalistes, plaidoyers qui ont eu leurs échos dans le *Vorwaerts*, journal des Sozialdemokrates qui fin du mois d'avril 1924 répétait sans cesse que la multiplication du papier monnaie, ne devait pas empêcher la destruction de la fortune du peuple, qu'au contraire l'augmentation continuelle de la dette flottante y contribuerait plus que tout autre facteur et que les dettes politiques enfin mettaient l'Allemagne dans la pire des situations ! Les partisans de la politique d'exécution et les protagonistes du plan des paiements du 21 mars 1922 subirent cependant des échecs électoraux successifs et leurs successeurs ne surent ni ne voulurent arrêter la planche aux assignats.

Mais sous le poids des difficultés de toutes sortes il fallut bien recourir à un plan financier pour rétablir en Allemagne un régime normal des échanges ! et une répartition des liens entre les individus qui ne fut pas sans cesse sujette à d'énormes variations. La plus grande partie de la population allemande a souffert de l'inflation mais la classe moyenne « prolétarisée » en a été la vraie victime. Les ouvriers payés à la semaine en temps normal reçurent leur salaire « quatre et cinq fois par semaine (1) car une grosse somme en mark papier reçu le lundi avait perdu tout pouvoir d'achat le sur-

1. Richard Lewinsohn, *Histoire de l'Inflation*. Traduction française, par Simonet, p. 21. Payot.

lendemain. Mais il fallait se hâter car pendant l'après-midi toutes les maisons de commerce haussaient leurs prix d'après le dernier cours du dollar » (1).

Pour éviter le pillage des magasins par les acheteurs les heures d'ouverture des magasins furent considérablement réduites et pendant ce laps de temps on affichait les prix de base des marchandises qu'on multipliait par des coefficients variables.

« D'ailleurs les tableaux des cours du dollar, les indices du Commerce de gros et du Commerce de détail et autres procédés ordinaires artificiels devinrent des instruments d'emploi quotidien puisque la monnaie avait cessé d'être un étalon mesurant la valeur. » A partir d'août 1923 environ, le mark papier commença à perdre aussi sa deuxième et plus importante fonction.

Il cessa d'être un moyen de paiement partout valable dans les échanges quotidiens (2). Les populations des campagnes refusèrent d'échanger leurs denrées contre des marks papier et les villes furent menacées de disette. Des boulangeries furent prises d'assaut dans les villes.

La presse à billets ne fut plus en mesure de satisfaire les besoins grandissants de crédit des particuliers.

Famine alimentaire, famine de crédit menaçaient la population allemande toute entière.

Enfin on assistait aux banques à des scènes ridicules : « Aux environs des succursales de la Reichsbank des troupes entières de garçons attendaient des nuits entières avec des caisses, des corbeilles et des voitures pour recevoir comme salaire juste suffisant pour subsister, quelques quintaux de papier monnaie. » A l'imprimerie de la Reichsbank furent adjointes des imprimeries auxiliaires mais une grève des imprimeurs de papier monnaie éclata dès le mois d'août. Cet indice ne trompa personne. L'expérience désastreuse devait prendre fin. De la restauration financière dépendait le salut du pays (3).

1. Richard Lewinsohn, *Histoire de l'Inflation*. Traduction française par Simonet, p. 29 Payot.

2. Richard Lewinsohn, *Histoire de l'Inflation*. Traduction française par Simonet, p. 30. Payot.

3. Richard Lewinsohn, *Histoire de l'Inflation*, p. 29 et 31.

TITRE III

LES RÉSULTATS DES BILANS OR

Il n'entre pas dans le cadre d'une étude comme la nôtre d'étudier les moyens employés par le Gouvernement allemand et la Reichsbank pour stabiliser le mark papier. Nous renvoyons le lecteur aux nombreuses études qui ont été faites sur le Rentenmark (1), la revalorisation du mark (2).

Ce qui nous intéresse plus particulièrement ici c'est d'essayer de dresser le bilan de l'Inflation, d'étudier la situation du crédit allemand au moment de la stabilisation du mark, celle de la fortune mobilière allemande au début de 1924 et aussi de nous rendre compte de ce qu'ont été les conséquences sociales et économiques de la catastrophe monétaire.

CHAPITRE PREMIER

LES BILANS OR

C'est au mois de janvier 1924 qu'ont été établis les Bilans or des principales banques allemandes. A ce propos il faut noter qu'ils n'ont pas été établi simultanément mais successivement.

1. Wilfrid Baumgartner, *Le Rentenmarck*, article de la *Wirtschaftskurve*, de *Wirtschaftsdienst*, de *Wirtschaft und Statistik*, de la *Frankfurter Zeitung*, de *Die Bank*; Fourgeaud, *La dépréciation et la revalorisation du mark*, *Bulletin financier du Haut Commissariat français des territoires rhénans*; *Die Reichsbank*.

2. Rapport de l'agent général des paiements. Fourgeaud, *La dépréciation et la revalorisation du mark*; *Die Reichsbank* édité par la Reichsbank (1926); *Revue d'économie politique*; *L'Economiste européen*.

Les premiers le furent dans un esprit beaucoup plus pessimiste que les suivants.

L'intérêt de cette étude serait petit si elle ne comprenait pas une comparaison entre des statistiques 1913, 1914 et de 1924.

Avant de les étudier en détail quelques remarques s'imposent.

Il s'est produit dans le monde bancaire allemand depuis la guerre une grande concentration d'entreprises.

La Deutsche Bank a, de la sorte, absorbé depuis 1913 la Bergisch Märkische Bank, le Schlesischer Bankverein, la Norddeutsche Kreditanstalt, la Hannoversche Bank et la Gothaische Privatbank (1).

La Discontgesellschaft comprend désormais le Schaffhausenscher Bankverein. La Dresdener Bank a englobé la Rheinisch-Westfälische Disconto Gesellschaft. La Darmstädter und Nationalbank comprend désormais la Darmstädter Bank, la Nationalbank für Deutschland et la Deutsche Nationalbank. La Commerz und Privatbank a été formée par la fusion de la Commerz und Disconto Bank, de la Mitteldeutsche Privatbank et du Chemnitzer Bankverein.

Pendant la période d'inflation le mouvement de concentration des banques allemandes s'est développé chaque année davantage à l'instar des groupement industriels (2).

Stinnes n'eut cependant pas le même succès dans ses tentatives de concentration bancaire que dans le domaine industriel. Dès avant la guerre il avait voulu d'accord en cela avec Thyssen créer sa propre banque et utiliser la Rheinische Bank pour atteindre ce but. Mais ses tentatives postérieures n'eurent pas de succès (3).

Pendant l'inflation se sont constitués de prodigieux consortiums comprenant les entreprises les plus diverses et en particulier des banques. Beaucoup d'établissements industriels eurent leurs banques à elles, dont la création était subor-

1. *Bulletin d'études et d'informations financières*, 13 décembre 1924.

2. Richard Lewinsohn, *Histoire de l'Inflation*, p. 89.

3. Richard Lewinsohn, *Histoire de l'Inflation*, p. 106.

donnée à leurs besoins de crédits et qui ne devaient être utilisées qu'à y faire face (1).

Stinnes, outre son consortium électrominier, son consortium privé acquit d'un agioteur roumain Emil Cyprut un paquet de 35.000 actions de la Société Commerciale Berlinoise (Berliner Handelsgesellschaft). Ainsi nanti et membre du conseil de surveillance il fit irruption dans le camp de ses adversaires ou plutôt de ses concurrents. Car cette banque dominée par Charles Fürstenberg était la banque de consortium de l'A. E. G. (Allgemeine Elektrizitätsgesellschaft) la plus importante rivale de Siemens Schuckert, allié de Stinnes. Walter Rathenau en avait longtemps présidé le conseil de surveillance. Le consortium Otto Wolff (2) avait, avec ce groupe de fortes relations d'affaires.

En dépit des efforts de Stinnes la Handelsgesellschaft de Berlin resta en dehors du consortium Stinnes.

Mais par contre ce dernier fut plus heureux dans sa tentative de mainmise sur la banque de Barmen, le Barmer Bankverein. Dans l'été de 1923 Stinnes acheta un important paquet d'actions de cet établissement et obtint la majorité dans le Conseil d'administration. Cela lui permit en même temps de se lier avec le cartel dont faisait partie cette banque, qui était composé de la Banque hypothécaire bavaoise (Bayerische Hypotheken et Wechselbank) à Munich (3).

De sorte que Stinnes put obtenir une influence décisive sur les trois plus grandes banques commerciales allemandes. Or le Barmer Bankverein était en étroites relations avec la Discontogesellschaft et il fut dès lors possible de considérer Stinnes comme un des rois de la finance allemande.

On sait que sa fortune énorme fut ensuite compromise, puis liquidée après sa mort survenue en 1924 (avril).

Otto Wolff et Stinnes furent en relations fréquentes par l'intermédiaire de Hugo Hertzfeld. Lui aussi travailla avec

1. Richard Lewinsohn, *Histoire de l'Inflation*, p. 106.

2. Par des procédés analogues à ceux employés par Stinnes, Otto Wolff acquit la firme Phoenix et des Compagnies de navigation et fut le premier Allemand qui créa en Russie soviétique une grande concession commerciale.

3. Lewinsohn, *Histoire de l'Inflation*, p. 107.

ferveur à établir un consortium bancaire. D'heureuses spéculations bancaires lui permirent tout d'abord d'acquérir avec la collaboration de Stinnes les actions du Bochumer Bankverein pour environ 15 millions de mark or dans le courant de 1920.

Mais il apparut plus tard que, pour acheter des actions du Bochum, Hugo Hertzfeld avait obtenu de la Darmstädter Bank un crédit sur nantissement de 100 millions de marks papier et au début d'octobre 1920, le paquet d'actions acheté par Hertzfeld passa nominalelement aux mains d'un consortium formé par la Darmstädter Bank, la Disconto Gesellschaft et la National bank für Deutschland. Alors qu'en réalité c'était au profit de Hugo Stinnes. Aussi fut-on tenté de supposer que celui-ci, en employant comme intermédiaires les trois grandes banques amies et celles-ci en se servant du « petit » courtier en Bourse Hugo Hertzfeld étaient de prime abord les véritables acquéreurs alors que Hertzfeld n'agissait que comme commissionnaire. Toujours est-il qu'il a beaucoup gagné, s'est assuré une position indépendante et a pu faire à ses bailleurs de fonds un prix très élevé dépassant de beaucoup le prix d'achat (1).

Ces quelques exemples permettent de se rendre compte de l'enchevêtrement des entreprises et opérations bancaires pendant l'inflation. Il nous a paru nécessaire de le rappeler afin de montrer que la période consécutive à l'armistice et allant jusqu'en 1924 a non seulement, comme nous allons le voir diminué le capital actions et les capitaux engagés dans les banques mais a opéré de profondes modifications dans leur groupement marquant un grand pas vers l'intégration horizontale qui était en train de se réaliser dans l'industrie.

1. Lewinsohn, *Histoire de l'Inflation*, p. 175.

CHAPITRE II

CAPITAL SOCIAL ET RÉSERVE DES BANQUES D'APRÈS LES BILANS OR

En tenant compte des nombreuses modifications pendant l'inflation l'examen des bilans permet de constater tout d'abord que les capitaux engagés dans les banques ont été, dans l'ensemble, réduits au tiers de leur valeur nominale d'avant-guerre.

C'est la Deutsche Bank qui a opéré la réduction la moins importante en conservant 39,2 % des capitaux figurant dans les bilans d'avant-guerre. Au contraire la Berliner Handelsgesellschaft ne conserve que 18 % de ses capitaux d'avant-guerre (1).

Nous avons déjà dit (2) qu'il fallait expliquer cela par les vues pessimistes qui ont inspiré les dirigeants de ce dernier établissement. Les banques allemandes ont avant tout profité de l'opération pour renforcer leurs réserves officielles par rapport à leur capital social. Tandis qu'en 1913 ces réserves représentaient pour l'ensemble des établissements considérés 29,0 % du capital actions, par l'établissement des bilans or elles représentent 39,1 %. Cette proportion était la plus élevée à la Darmstädter und Nationalbank et atteignit pour cet établissement 66, 75 %. Ce renforcement des réserves officielles préparant la possibilité de futures distributions de dividende était destiné sans aucun doute à faire monter le cours des actions. Les banques allemandes avaient généralement écarté par la valorisation les avantages qu'obtenaient les déten-

1. *Recueil de la Société d'Etudes et d'Informations Economiques*, 13 décembre 1924 ; la Berliner Handelsgesellschaft et la Société commerciale qui a été l'objet de visées de Stinnes. Cf. Richard Lewinsohn, *Histoire de l'Inflation*, p. 107 et suiv.

2. *Supra*, p. 77.

teurs d'actions privilégiées de toutes sortes admises pendant la période d'inflation (1). Le tableau ci-contre permettra de se rendre compte plus facilement des modifications apportées dans les droits des porteurs d'actions par l'établissement des bilans or. Aussi a-t-il résumé les transformations subies par le capital de 1913 à 1924.

BANQUES	Capital actions (mill.)			Réserves		Réduction du nominal des actions
	1913	1923	1924	1913	1924	
Deutsche Bank.....	200	1.500	150	112,5	52,5	10 : 1
Diskonto Gesellschaft.....	200	900	100	81	36	6 3/4 : 1
Darmstädter et Nationalbank..	283	600	60	52	41	10 : 1
Dresdener Bank.....	200	975	78	61	23	12 1/2 : 1
Commerz et Privatbank.....	145	800	42	22,4	21	16 2/3 : 1
Berliner Handelsgesellschaft ..	110	110	22	34,5	5	5 : 1
Mitteldeutsche Kreditbank	60	1.120	22	8	2,2	50 : 1

La plus forte dévaluation des titres est certainement celle qui a été opérée par la Mitteldeutsche Kreditbank puisqu'elle est de 50 % par rapport à 1913 tandis que son capital-actions n'a subi par rapport à 1913 qu'une réduction de 63,3 %.

Néanmoins afin de se rendre exactement compte de l'estimation que le Conseil de la Banque a voulu attribuer à l'affaire il faudrait déduire du capital actions de 1924 les quelques 6.700.00 marks or d'actions dont la contre-partie se trouvait dans les bilans des filiales qui ont exigé cette évaluation.

La politique des émissions suivies par les banques a eu des effets particuliers qui ne permettent pas d'apprécier les avantages et les inconvénients des divers systèmes employés (2).

Il est curieux de remarquer que la réduction des capitaux propres des banques provinciales n'atteint pas la moyenne des banques berlinoises alors que la Rheinische Kreditbank et l'Essener Kreditanstalt ont effectué des dévalorisations plus fortes que la Berliner Handelsgesellschaft.

1. Pendant l'inflation les actions de priorité, les obligations comportant la participation aux bénéfices furent multipliées.

2. *Bulletin d'études économiques et financières* 13 décembre 1924.

L'examen des postes actifs de ces banques fait ressortir une proportion plus forte des investissements par rapport aux capitaux engagés qu'avant la guerre. Ces faits pourraient faire croire que les banques allemandes ont voulu maintenir l'équilibre entre leurs investissements et la fortune représentée à leur passif par leur capital et leurs réserves.

Nous avons déjà indiqué qu'en 1923 et au début de 1924 l'état de liquidité des banques de province était meilleur que celui des banques berlinoises. A quoi faut-il l'attribuer ?

Il paraît tout d'abord certain que la valorisation des capitaux engagés ne semble pas avoir été pour toutes les banques basée sur l'évaluation des investissements.

C'est ce qui apparaît clairement quand on relève que les investissements de la Deutsche Bank font ressortir une proportion de 44 % du Capital et des réserves actuelles et comme conséquence de cet état de choses on voit que la contre-partie à l'actif est fournie par des créances exigibles. La liquidité de cette entreprise s'est certainement améliorée. A ce point de vue la Mitteldeutsche Kreditbank se trouvait dans une situation plus mauvaise qu'avant la guerre, ses investissements représentant au moment de l'établissement des bilans or, 68,7 % du capital et des réserves contre seulement 52, % en 1913, sa politique immobilière a, elle aussi, contribué à la dévaluation de 50 à 1 de la valeur des actions.

Par contre, certaines banques comme la Darmstädter und Nationalbank ont remédié à cela en renforçant leurs réserves dont la proportion par rapport au capital-actions était de 66 2/3 % contre seulement 18,3 % en 1913.

La Mitteldeutsche Kreditbank n'a pas été aussi prévoyante.

De sorte que l'on peut affirmer que les méthodes suivies par ces banques dans la transformation de leur capital et de leurs réserves ont bien été inspirées par l'évaluation des investissements, mais ont varié pour chacun de ces établissements.

CHAPITRE III —

PORTEFEUILLE TITRES

Le portefeuille titres a subi par rapport à 1914 une diminution considérable. Néanmoins les banques de province ont été les plus éprouvées. A Berlin c'est la Deutsche Bank qui a subi les plus forts préjudices,

On pourrait sans doute expliquer cela par la proportion importante de titres étrangers dans le portefeuille des banques berlinoises. Si au lieu de s'attacher à cette distinction entre banques de province et banques de Berlin on jette un coup d'œil d'ensemble sur tous les portefeuilles de ces banques allemandes on voit qu'ils ont subi, pendant l'inflation, d'énormes pertes, et les établissements de crédit en ont d'autant plus souffert qu'ils sont banques d'affaires et non pas seulement banques de dépôts.

Bulletin financier de la H C I T R. bilans or source Die Bank, février 1924. Une ordonnance du Reich du 28 décembre 1923 a édicté une disposition d'une importance capitale en matière de commerce et de sociétés par actions. Cette disposition impose aux commerçants l'obligation de dresser à l'avenir leurs bilans sur la base de l'or (10/42 de dollar).

CHAPITRE IV

PARTICIPATIONS PERMANENTES

Nous avons vu qu'en 1913 les établissements de crédit allemands étaient très intéressés dans les affaires industrielles et commerciales de leur pays par des participations temporaires ou permanentes et que ces participations étaient préjudiciables à la liquidité de leurs capitaux.

Toujours est-il que les participations permanentes ne représentent plus en janvier 1924 que 29,2 % de leur valeur d'avant-guerre. Cette diminution est du même ordre que celle du capital.

Mais si cette proportion est vraie pour l'ensemble des banques elle n'en varie pas moins d'une banque à l'autre par la suite de la participation de beaucoup de banques allemandes à des affaires étrangères.

CHAPITRE V

PORTEFEUILLE EFFETS

Dans l'ensemble de ce portefeuille les participations temporaires et permanentes représentent pour les grandes banques berlinoises environ 45 % des capitaux engagés contre 60 % en 1913 soit une diminution de moitié. Par contre la Darmstädter Bank qui a d'étroites relations avec l'étranger atteint sensiblement la même proportion qu'avant la guerre. Au contraire les banques de province ont un ensemble d'éléments actifs qui atteint une proportion plus élevée de capitaux engagés qu'avant la guerre.

Les banques berlinoises jouent par conséquent dans l'économie allemande un rôle moindre qu'avant la guerre parce qu'il est certain que les entreprises auxquelles elles s'intéressaient ont été davantage touchées par l'inflation.

Par contre les banques provinciales ont moins souffert que les précédentes parce que les entreprises plus modestes dont elles s'occupaient avaient été en général moins éprouvées par la crise que les grands Konzerns.

CHAPITRE VI

INVESTISSEMENTS IMMOBILIERS

La transformation la plus caractéristique que l'on puisse enregistrer dans les bilans or est la nouvelle proportion entre les capitaux engagés et les bâtiments appartenant aux banques.

On sait que les banques allemandes ont dû, pendant l'inflation, développer considérablement leurs services et leur personnel pour faire face à une clientèle accrue et tenir une comptabilité compliquée par l'adjonction de nombreux zéros aux chiffres d'avant guerre. Pour abriter personnel et services de luxueux immeubles ont été acquis ou construits.

Il n'en est pas moins vrai que cette fièvre d'extension n'a pas été aussi grande pour toutes les banques à tel point que certaines d'entre elles ont même enregistré dans leurs bilans or une diminution de la valeur de leurs investissements immobiliers par rapport à 1913. C'est en particulier le cas de la Société commerciale de Berlin dont l'évaluation d'immeubles représente 57 % seulement du poste correspondant de 1913.

CHAPITRE VII

VALEUR DE L'ENTREPRISE BANCAIRE ET DE L'ACTION DÉTERMINÉES PAR LES COURS

Afin de se rendre compte de quel crédit jouissaient les différentes banques importantes de Berlin et de la province après la période d'inflation monétaire il est intéressant de montrer quels étaient les cours des actions en Bourse à cette époque. Ce tableau permettra en même temps de voir « à quelle valeur le public estimait au début de 1924 la situation des banques selon les possibilités de rétribution et de garantie de leurs titres. »

Dans le tableau ci-contre on calculera en million de marks or la valeur des entreprises selon les cours à la fin de 1913, on les comparera au cours du 5 décembre 1924 et on calculera dans une troisième colonne le pourcentage des cours de cette époque par rapport à ceux de 1913. Le premier tableau donnera les chiffres qui concernent les banques berlinoises, le second ceux des banques provinciales :

1. *Bulletin financier de la H.C.I.T.R.*, janvier 1924, p. 39.

Des craintes furent exprimées au sujet des actionnaires des sociétés dont les avoirs, convertis en marks or se trouveraient réduits à de tout petits montants. Dans ce cas, le petit actionnaire devait se trouver dans l'obligation d'opter entre deux solutions : 1^o soit consentir des versements supplémentaires importants ; 2^o soit vendre ses titres de participation à vil prix, dans l'hypothèse d'un groupement d'actions imposé par la nouvelle réglementation. L'ordonnance relative aux bilans or ne permet pas que le montant de chaque action soit inférieur à 100 marks or mais l'ordonnance donne aux sociétés le moyen d'éluider la nécessité soit de recourir à de nouveaux appels de fonds, soit de procéder à un groupement d'actions pour atteindre le taux légal de 100 marks par action. Elle permet de libeller le capital actions au décuple du montant de l'actif réel à la condition d'affecter les 9/10 de ce montant à un compte fictif dénommé « Kapitalentwertungsconto » (compte de dépréciation du capital qui doit être amorti dans un délai de trois ans, soit à l'aide des bénéfices réalisés, soit à l'aide de fonds provenant des augmentations futures du capital. Pour éviter au petit actionnaire les inconvénients signa-

TABEAU I
Grandes banques berlinoises

Banques	Valeur de l'entreprise d'après le cours fin 1923	Valeur au cours du 3 déc. 1924	Pourcentage de 1924 par rap. à 1913
Deutsche Bank.....	496		
Bergisch Märkische Bank....	114,2	moyenne	moyenne
Schlesischer Bankverein.....	74	117	23
Norddeutsche Kreditanstalt...	29		
Hannoversche Bank.....	48,32		
Gothaische Privatbank.....	11,72		
Disconto Gesellschaft.....	374	moyenne	moyenne
Allgemeiner Schaffhausenscher Bankver.....	146,59	113,3	20,6
Königsberger Vereinsbank....	12,62		
Magdeburger Bankverein.....	19,89		
Darmstädter et Nationalbank..	183,76	moyenne	moyenne
Darmstädter Bank.....	103,21		
Nationalbank für Deutschland.	36,79	70,8	21,6
Dresdener Bank.....	301,8	moyenne	moyenne
Rheinische Westfälische Dis- conto Ges.....	116,68	43,38	24,1
Berliner Handelsgesellschaft..	171,03	28,6	16,7
Mitteldeutsche Kreditbank....	69	20,9	30 (1)

TABEAU II
Banques provinciales.

Banques	Valeur de l'entre- prise d'après le cours fin 1913.	Valeur au cours du 3 déc. 1924.	Pourcentage de 1924 par rapport à 1913.
Allgemeine Deutsche Kreditanstalt.	172,15	moyenne	moyenne
Oberlausitzerbank.....	5,50	19,5	11
Barmer Bankverein.....	115,40	18,9	16,4
Rheinische Kreditbank.....	119,70	14,28	12
Essener Kreditanstalt.....	140,85	12,60	9
Vereinsbank Hamburg.....	58,68	8,32	14,2
Deutsche Effekten et Wechselbank.	33,75	6,15	18,2
Hildesheimer Bank.....	19,80	4,25	21,5

lés ci-dessus, il suffit de rendre obligatoire la constitution de ce compte, dans les sociétés où les actions descendraient au-dessous de 100 marks ou nécessiteraient un groupement et de proroger le délai d'amortissement jusqu'à 5 ou 10 ans.

1. Sous déduction de 5.700.000 d'actions valorisées et possédées par des filiales.

Il résulte de l'étude de ce tableau que les actions sont cotées au-dessous du pair à cette époque et généralement à 50 % au-dessous du pair.

Cela peut étonner dès l'abord si l'on songe au renforcement des réserves. La politique très stricte de dividende était d'ailleurs pour beaucoup cause de cette situation défavorable. La Société commerciale de Berlin, la Berliner Handelsgesellschaft n'avait pas distribué de dividende depuis trois ans. Si d'autre part, les cours des actions des banques de province étaient si peu élevés il faut l'attribuer à l'opinion défavorable de la Bourse sur la méthode d'établissement des bilans or et à la dilution du capital.

CHAPITRE VIII

LES MOYENS D'EXPLOITATION

Les journaux allemands ont vivement critiqué la gestion des banques et leur ont surtout reproché la diminution de leurs moyens d'exploitation c'est-à-dire des fonds que leur confiait le public et qui étaient susceptibles d'être utilisés à des fins économiques et productives.

Tandis que les dépôts étaient tombés à des chiffres dérisoires, à peine 10 % de ce qu'ils étaient en 1913, le montant des comptes créditeurs a passé à 30 % de ce qu'il était en 1913. Il est vrai cependant qu'il s'agit d'une époque consécutive à l'arrêt de l'inflation et que ces chiffres ont depuis subi de grandes modifications.

Le tableau suivant donnera un aperçu général de la différence entre la valeur or des comptes créditeurs à la fin 1913 et celle qui résulte des bilans or établis en 1924.

Tableaux des comptes créditeurs (en millions de marks or).

Banques	Comptes créditeurs		Dont dépôts d'épargne	
	1913	1924	1913	1924
Deutsche Bank.....	1.580	349,3	889	néant
Disconto Gesellschaft.....	586,6	163,4	304,7	néant
Darmstadter et Nationalbank..	935,6	194,9	344,3	néant
Dresdener Bank.....	958,4	189,4	405,3	29
Commerz et Privatbank.....	486,8	144,4	25,3	20
Berliner Handelsgesellschaft..	296,8	31,7	?	néant
Mitteldeutsche Kreditbank...	108,1	16,3	74	3,8

Les dépôts d'épargne ont pratiquement disparu, et cette disparition était funeste au point de vue économique puisque ces moyens d'exploitation étaient utilisés avant la guerre à

financer les entreprises de toutes sortes. Comme celles-ci étaient indispensables au maintien de l'activité générale du pays, les Allemands étaient dans l'obligation de trouver à l'étranger ce qu'ils ne pouvaient obtenir chez eux, d'où la nécessité d'avoir recours largement aux capitaux bancaires étrangers afin d'éviter une syncope économique, mais en même temps il fallut les employer judicieusement afin d'empêcher l'économie allemande de passer tout entière entre des mains étrangères.

CHAPITRE IX

L'ENCAISSE ET LA LIQUIDITÉ DES CAPITAUX BANCAIRES ALLEMANDS

L'absence de la liquidité des capitaux était due :

1^o A la diminution des comptes créditeurs;

2^o A la diminution des capitaux engagés et aux investissements.

Cette étude est facilitée d'ailleurs par le tableau suivant qui indique les principaux postes des bilans des grandes banques allemandes.

Millions de marks or

Actif	Deutsche Bank	Disconto Gesellschaft	Darmstädter et Nationalb.	Dresdenerbank	Berliner Handelsgesellschaft	Commerz et Privatbank	Mittel deutsche Kreditbank
Moyens liquides.	280,6	444,4	125,5	133,3	23,5	86,1	13,7
Pourcentage des moyens liquides aux créditeurs.	80, %	66,4 %	64,1 %	70,3 %	74,1 %	59,4 %	74,1 %
Débiteurs.....	183,3	106,9	96,2	83,	15,7	70,4	10,2
Immobilisations..	43	52,1	25	31	17,4	26	10,9
Autres actifs.....	45	60,5	52	82	44,3	13,4	5,7
Passif							
Capital.....	150	100	60	78	22	42	22
Réserves.....	50	45	40	22	5	21	2,2
Total des capitaux engagés.....	200	145	100	100	27	63	24,2
Créditeurs.....	349,3	217	195,1	189,5	31,7	144,9	18,2
Pourcentage des créditeurs aux capitaux engagés.....	176,6 %	149,6 %	195 %	189,5 %	117,4 %	230, %	74,4 %

Passif	Barmer Bankverein	Allgemeine Deutsche Kreditanstalt	Essenerkreditanstalt
Capital.....	21	26	14
Réserves.....	10	5	2
Moyens propres.....	31	31	16
Créditeurs.....	95	38,6	22
Pourcentage des crédi- teurs aux capitaux engagés.....	306 %	105 %	143 %
Actif			
Moyens liquides.....	68	26,8	15,4
Aux créditeurs.....	71,6 %	69,4 %	67,2 %
Débiteurs.....	38,5	13,3	12,4
Immobilisations.....	10	14,5	8,2
Autres actifs.....	9,3	15,3	3,8

La Deutsche Bank semble avoir conservé le meilleur état de liquidité sans avoir toutefois subi la plus forte diminution des dépôts par rapport aux capitaux engagés. La Société commerciale de Berlin (Berliner Handelsgesellschaft) et la Banque de Crédit de l'Allemagne centrale (Mitteldeutsche Kreditbank) étaient, elles aussi, dans une situation assez favorable. Par suite de ses immobilisations excessives la Commerz und Privatbank était par contre, une banque de dépôt mal gérée et administrée.

Les banques provinciales avaient par contre une bien meilleure liquidité car leurs dépôts représentaient un pourcentage plus important de capitaux engagés que les banques de Berlin.

CHAPITRE X

L'ALLEMAGNE A DÉPLACÉ LE SIÈGE DE SES LIAISONS FINANCIÈRES

L'Inflation n'a pas seulement détérioré les rouages de l'outil bancaire allemand elle a fait perdre à Berlin la place importante qu'elle occupait en Europe centrale avant la guerre où elle était l'intermédiaire financier et commercial entre les pays occidentaux : Angleterre, France, Belgique, Hollande et le proche Orient.

Le siège des liaisons financières des Banques allemandes et leur point de contact avec les affaires mondiales se trouvait avant la guerre à Londres. Depuis l'armistice elles ont surtout porté leur activité en Hollande grâce aux efforts de la Deutsche Bank et de la Discontogesellschaft.

A cette époque les banquiers de la Cité se trouvaient en difficulté, la crise économique sévissait déjà en Angleterre et les négociations anglo-américaines relatives à la consolidation des dettes de guerre allaient lourdement grever l'économie anglaise.

Toutefois les quelques centaines de millions de marks or qui affluèrent d'Allemagne en Hollande et ne prirent plus le chemin de Londres ne causèrent aucun préjudice appréciable à cette place.

1. *Bulletin financier de la H. C. I. T. R.*, janv. 1924, p. 38. Le monde des affaires reprochait aux bilans or leur arbitraire et les erreurs qui pouvaient s'y glisser. Ces objections tombaient à faux, car la nouvelle ordonnance contenait des dispositions, qui devaient rendre difficile la falsification intentionnelle des bilans du fait qu'en janvier 1924 il était impossible de prévoir les conséquences, que les nouveaux bilans devaient entraîner au point de vue fiscal. Dans cette incertitude la prudence exigeait une sincérité suffisante des intéressés. La présence dans les bilans nouveaux de chiffres minimes en marks or ne devait pas nuire au crédit des intéressés puisque les chiffres fabuleux des bilans papier ne trompaient plus personne, et que les bilans or étaient plutôt de nature à consolider le crédit qu'à l'affaiblir.

CONCLUSIONS.

La meilleure leçon que l'on puisse tirer de ces bilans or est la condamnation de toutes les théories économiques qui, de diverses manières se laissent séduire par le mirage de la fausse monnaie et l'activité artificielle qu'elle engendre dans le domaine de la production nationale et des échanges avec l'étranger.

Le voile trompeur une fois tombé on dut bien reconnaître que le resserrement de crédit fut tel que le concours des capitaux étrangers fut rendu nécessaire et qu'on put redouter en Allemagne de tomber sous la domination des puissants groupements anglo-américains.

Puisse un pareil exemple servir d'enseignement aux générations futures et inciter les gouvernements de l'avenir à imposer à leurs administrés les sacrifices nécessaires afin de garder intacte la devise nationale !

DEUXIÈME PARTIE

Conséquences durables et temporaires de l'inflation allemande.

CHAPITRE PREMIER

LA FORTUNE NATIONALE DE L'ALLEMAGNE ÉTUDE COMPARÉE DE CELLE-CI EN 1913 ET 1924.

Il est bien difficile de connaître avec précision la fortune totale d'un pays. Tant d'éléments contribuent à la former. Fortune mobilière et immobilière se subdivisent à leur tour en titres ou valeurs mobilières, argent liquide, meubles, meublants, marchandises de toutes sortes, fortune immobilière d'autre part, immeubles de tout genre, maisons, travaux d'art, travaux de l'homme et surtout richesses de la terre qui entrent pour une large part dans l'inventaire de la fortune nationale parce que si elles ne sont pas toujours exploitées elles doivent cependant être considérées comme faisant partie intégrante de la richesse du pays. Lorsqu'on étudie les pertes subies par la fortune allemande de 1918 à 1924 il faut tout d'abord ne pas oublier que l'Allemagne a perdu du fait de la guerre de très riches contrées qui sont d'ailleurs retournées à leurs légitimes propriétaires, mais qui, il faut bien le reconnaître, avaient été puissamment outillées et dont la prospérité avait été augmentée par une exploitation rationnelle et intensive. La désannexion de l'Alsace-Lorraine, des provinces

prussiennes de Posnanie, de Prusse polonaise et de Haute-Silésie ont fait subir à la fortune allemande une diminution de l'ordre de 13 %. En réalité, disent les auteurs allemands, la perte a été bien plus lourde encore.

L'inflation allemande a eu des conséquences funestes pour la fortune mobilière du pays. Par contre elle a permis d'accroître à bon compte l'outillage déjà puissant de nos voisins, parce que les salaires en marks-papier atteignaient, calculés en marks-or, des sommes dérisoires, très inférieures à 50 % au niveau d'avant-guerre.

Il n'en est pas moins difficile de calculer avec précision la fortune allemande en 1924 et surtout de la comparer à celle de 1913. Pour tous les objets mobiliers exprimés en valeurs intrinsèques, il est indifférent qu'il s'agisse de matières premières ou d'objets fabriqués, car pour ceux-ci le pouvoir d'achat de la monnaie, en rapport avec la dévalorisation de l'or a fortement baissé. D'autres biens comme les immeubles, sous l'influence d'interventions législatives nombreuses et sévères ont fait baisser la valeur de la propriété bâtie d'environ 60 % par rapport à 1913 (1).

Le pouvoir d'achat de la monnaie est donc supérieur à ce qu'il était avant la guerre, tandis qu'il n'existe plus d'acheteurs solvables, susceptibles d'acquérir en nombre suffisant des marchandises et des personnes possédant assez de capitaux circulants pour alimenter la production. A côté de ce phénomène d'ordre général existaient de nombreuses entreprises dont le mauvais rendement se traduisait par le cours déprécié des actions. Il paraissait donc très difficile d'évaluer avec exactitude la fortune nationale d'après sa valeur.

1. *Bulletin d'informations économiques et financières*, publié par le Haut-Commissariat de la République française dans les provinces du Rhin : 15 décembre 1926, n° 10.

Il est extrêmement difficile d'établir une comparaison entre les prix payés pour l'achat de propriétés immobilières pendant les années d'inflation et celles de la stabilisation. Pendant la période où le mark se dépréciait, les prix évalués en marks-or variaient avec une rapidité déconcertante aussi bien dans le temps que dans l'espace. Des statistiques il résulte une dissemblance très grande entre les prix payés pour une même maison en 1913, 1921 et 1924. Une maison valant 32.000 marks avant la guerre a pu trouver acquéreur le 21 août 1921 pour 17.500 marks et en mars 1924 pour 12.250 RM. Quelques auteurs affirment même que pendant la période où le mark a été le plus déprécié des immeubles ont été cédés à 5 % de leur valeur d'avant-guerre.

Cette méthode pouvait par contre être appliquée avec rigueur avant la guerre. Parmi les nombreux statisticiens qui s'occupaient à cette époque de la fortune nationale de l'Allemagne, Steinmann Bucher (1), pouvait avec son estimation de 385 milliards de marks être parvenu le plus près de la vérité. Hellferich par contre, l'évaluait à 310 milliards en 1913 et la Bankers Trust Company arrivait au chiffre moyen de 340 milliards. Quant aux estimations de la fortune allemande d'après guerre elles oscillent entre 244 et 150 milliards. La moyenne en a été prise par la Bankers Trust qui l'évalue à 231 milliards en 1923.

En se servant de ces nombres approximatifs on peut cependant se faire une idée plus exacte des chiffres, surtout si l'on tient compte des valeurs réelles.

Il est indéniable que l'équipement industriel de l'Allemagne a été amélioré et accru pendant la guerre et depuis l'armistice.

L'agriculture a, de son côté, pu profiter des nouvelles méthodes scientifiques appliquées aux diverses catégories d'exploitations.

Les chemins de fer ont été remis en état en 1921 et leur outillage, complété par de grandes gares, comme celle de Leipzig, a permis le développement rationnel du trafic ferroviaire allemand.

Un coup d'œil jeté sur l'ensemble des biens immobiliers allemands n'est pas de nature à impressionner défavorablement l'observateur.

En ce qui concerne la propriété non bâtie il est encore plus difficile de donner des chiffres précis, cependant on peut dire que la propriété rurale ne s'est peut être pas dépréciée autant que les propriétés bâties en ville, car le paysan n'a pas abandonné ses terres pour des marks papier.

Quant au prix actuel des propriétés immobilières il faut distinguer entre les propriétés bâties et les terrains. Dans la première catégorie il faut encore distinguer les immeubles qui ont été construits après le 1^{er} juillet 1918 et les anciennes

1. Hans Furstenberg, *Un pays sans capitaux*, p. 16.

constructions. Les maisons nouvelles sont exemptées de l'impôt sur le loyer, aussi leur valeur est-elle à peu près égale à 130 % de celle des maisons équivalentes construites avant la guerre. La valeur des maisons de commerce est de 40 à 60 % de celle d'avant guerre d'après leur situation et leur clientèle. La valeur des maisons d'habitation est de 25 à 50 % de celle d'avant guerre. Les impôts absorbent 40 % du montant du loyer, les dépenses générales 18 %. Par contre l'impôt formidable de l'inflation que le gouvernement allemand a perçu sur la fortune mobilière allemande a détruit de nombreux capitaux circulants.

La disparition des capitaux circulants a provoqué un besoin très grand de capitaux liquides prêtés à court ou à long terme. Ces derniers plus difficiles à obtenir que les crédits à court terme.

Le loyer de l'argent a été longtemps maintenu très haut, car les risques de dépréciation de la nouvelle monnaie n'avaient pas complètement disparu et des garanties sous forme d'élévation du taux de l'intérêt étaient encore exigées.

La vente à terme, si utile au développement des affaires, ne reprit que lentement.

Enfin le resserrement monétaire combattu par l'usage généralisé du Chèque ne diminua qu'au fur et à mesure de la reconstitution des dépôts d'épargne.

1. *Bulletin financier*, publié par le Haut Commissariat de la République française dans les Territoires Rhénans, 15 décembre 1926, n° 10.

CHAPITRE II

LA FORTUNE MOBILIÈRE ALLEMANDE (1)

Si les pertes subies par la fortune immobilière ne doivent pas inspirer des sentiments pessimistes, exception faite des pertes subies par cession de territoire, celles que l'inflation a infligé à la fortune mobilière allemande sont bien plus considérables.

Dans l'étude que nous avons faite des dépôts bancaires nous avons pu mesurer l'étendue des ravages de l'inflation. Nous les avons vu fondre et passer pour les Caisses d'Épargne de 20 milliards de marks à 1,3 milliard soit 6 1/2 % du chiffre d'avant-guerre.

Et cependant là encore l'espoir devait bientôt renaître puisqu'en 1924 on enregistrait une augmentation mensuelle des dépôts de 100 millions environ. Fin 1923, deux ans après l'arrêt de l'inflation, les soldes créanciers des banques d'après les bilans accusaient un montant de 5.200 millions de marks contre 8.400 millions avant la guerre, ce qui ne semble pas être une très forte diminution. Encore faut-il remarquer que les dépôts en marks ne s'élevaient qu'à 60 % du montant total.

Le reste était composé de devises étrangères puisque celles-ci devaient seules servir à facturer les marchandises exportées hors d'Allemagne.

1. Hans Furstenberg, *Un pays sans capitaux circulants*, p. 37.

Hypothèques (1).

Les hypothèques tenaient avant la guerre une grande place dans la fortune mobilière allemande. Leur montant total s'élevait à 65 milliards.

Si on admet que sur ces hypothèques possédées par les banques hypothécaires, les campagnes, les communes et les villes, le montant des lettres de gage figurait pour une somme de 20 milliards, on obtient un chiffre de 45 milliards de marks d'hypothèques en 1913.

L'inflation a réduit cette somme de 80 à 83 % ce qui fait qu'il subsistait en 1925 7 à 9 milliards d'hypothèques en Allemagne.

Il est certainement inexact de dire que cette diminution ait été préjudiciable à l'économie allemande tout entière puisqu'il faut opposer à cette perte des propriétaires d'hypothèques une augmentation des fortunes immobilières allemandes.

Un exemple de perte des capitaux allemands de ce genre est celui des polices d'assurances. Les capitaux ainsi investis s'élevaient en 1913 à 6 milliards de marks avec une augmentation annuelle de 500 millions de marks. Les financiers allemands estiment à 5.400 millions de marks les pertes ainsi éprouvées du fait de l'inflation et de la guerre.

Néanmoins les quelques 500 millions de marks qui ont survécu à la tourmente augmentent chaque année d'environ 400 millions, chiffre correspondant à celui de 1913.

Actions.

Les actions ont moins souffert de l'inflation que les autres valeurs mobilières, tandis que la valeur cotée de toutes les

- 1.11.400 millions de marks revenaient aux banques hypothécaires,
- 13.000 millions de marks revenaient aux Caisses d'Épargne,
- 600 millions de marks revenaient aux Caisses d'Invalidité,
- 7.090 millions de marks revenaient aux Villes et aux Campagnes,
- 32.000 millions
- 35.000 millions de marks restaient en mains libres.

Hans Furstenberg, *Un pays sans capitaux circulants*, p. 40.

actions inscrites en Allemagne en 1913 était de 30 milliards, on ne l'estimait plus en 1924 qu'à 8 milliards de marks-or.

**Valeurs mobilières allemandes
et créances allemandes à l'étranger.**

Les bureaux de compensation affirment enfin que la perte de fortune mobilière allemande à l'étranger peut être estimée à environ 12 milliards de marks et le rapport Mac Kenna estime que ce qui reste de la prodigieuse fortune mobilière allemande ne dépasse guère 6 à 7 milliards de marks.

Valeurs à revenu fixe.

Si nous passons enfin aux valeurs à revenu fixe (1) nous constatons qu'après les lois de revalorisation les obligations industrielles et les lettres de gage ont subi une perte de 80 à 85 %, tandis que pour les autres valeurs, telles que les emprunts publics la perte dépassait 90 %. Il résulte de cet exposé que la perte subie par la fortune mobilière allemande dépasse 100 milliards de marks.

1. Loi du 19 juillet 1925.

CHAPITRE III

LES CAPITAUX DES SOCIÉTÉS ALLEMANDES (1)

Nous avons voulu ajouter à cet aperçu sur le capital actions et obligations et hypothèques une étude sur l'importance respective des divers capitaux d'entreprises, nous permettant de nous rendre compte des pertes et des accroissements subis par leurs capitaux, étude que nous avons fait suivre par celle de la rentabilité des sociétés en question appréciée au cours de leurs actions.

C'est sans contestation le capital bancaire allemand qui a le plus souffert de l'inflation. Pour l'ensemble des banques allemandes il a dépassé de 3.890 millions de marks en 1913 à 1.048 millions en 1925 et n'est plus que de 29,9 % de ce qu'il était alors. Les entreprises de transport ont vu leurs capitaux passer de 1.259 millions de marks en 1913 à 991 millions en 1925, soit une diminution de 21,2 %. Dans ces chiffres sont compris les capitaux des compagnies de navigation maritime qui passent de 474 millions à 204 millions (43 % du chiffre d'avant-guerre) et de ceux de la navigation intérieure qui de 57 millions tombent à 35,6 millions (82,6 % du chiffre d'avant-guerre).

Les compagnies d'assurances beaucoup moins atteintes que les banques subissaient une perte moins considérable puisque leurs capitaux figuraient pour 156,3 millions en 1913 contre 127,2 millions en 1925 (81,4 % du chiffre d'avant-guerre). L'agriculture et l'industrie n'ont pas eu à supporter d'aussi lourdes pertes, tout au contraire il est permis d'affirmer que leur richesse a augmenté puisque leur endettement a

1. *Journal d'Alsace-Lorraine*, art. et n° du 26 septembre 1926, par Ambroise Got.

diminué, leur matériel s'est perfectionné. Il n'est pas possible d'évaluer ces gains. Toutefois les revues financières allemandes ont pu donner des renseignements exacts sur la prospérité de certaines industries allemandes.

Les sociétés anonymes d'exploitation de mines de charbons avaient en 1913 676 millions de capitaux investis contre 919,6 millions en 1925, soit une augmentation de 35,9 %. Les entreprises connexes voient leurs capitaux passer de 1.106,2 millions en 1913 à 1.475,4 millions en 1925 en augmentation de 33,6 %.

Viennent ensuite les entreprises de matériaux de construction dont les capitaux passent de 422 millions à 468,4 (111 % d'augmentation) ceux de la métallurgie 504 millions en 1913 et 555 en 1925 (110 % d'augmentation. Ceux de la sidérurgie et de la construction des appareils (841 millions en 1925 contre 670 en 1913) enregistraient une augmentation de 125 % et enfin l'industrie automobile qui voit ses capitaux bondir de 170 millions en 1913 à 268 millions en 1925.

Les progrès de l'industrie textile (528 millions en 1913 et 657 en 1925 soit 124 %) sont plus modestes, de même ceux de l'industrie alimentaire (885 millions en 1913 et 992 en 1925 soient 112 %), enfin ceux de l'industrie chimique fusionnée en une Interessengemeinschaft (3.632 millions en 1913 et 3.873 millions en 1925 soient 106 %) sont très peu importants.

Si l'on considère maintenant l'ensemble des capitaux dans différentes industries on obtient un total de 12.812,4 millions de marks en 1925 et de 13.791 millions en 1913, ce qui revient à dire que l'écart entre ces deux dates est absolument insignifiant. Une remarque s'impose cependant. Les capitaux de ces entreprises sont des éléments de leur passif, ils appartiennent à leurs actionnaires et leur diminution a surtout nui à ceux-ci. Les cours des actions vont nous montrer maintenant avec plus de sincérité et d'exactitude le rendement des sociétés allemandes.

CHAPITRE IV

LA DÉVALORISATION DES ACTIONS (1).

Après ce coup d'œil général sur l'évolution de la fortune mobilière de l'Allemagne il nous faut donc suivre les cours des actions industrielles allemandes. Les sociétés industrielles allemandes se sont multipliées pendant l'inflation et beaucoup d'entre elles n'avaient pas pour l'économie allemande en général l'importance que l'on pouvait attribuer à leur nombre. Aussi faut-il bien avouer que seules les sociétés dont les actions étaient cotées à la bourse doivent retenir l'attention.

Les nouveaux bilans or ont révélé l'existence d'un capital nominal sensiblement égal à celui de 1913 pour les 2.700 sociétés qui figurent dans les statistiques du bureau de la statistique allemande. Par contre les réserves apparentes ont diminué et les moyens propres ont subi pour les 2.700 sociétés en question une certaine diminution passant de 12.200 millions en 1913 à 11.700 millions en 1925. Par contre l'actif de beaucoup de sociétés a fortement augmenté pendant la guerre et l'inflation. Pendant cette période l'obtention de bénéfices ne fut pas autrement possible que par l'achat ininterrompu de valeurs intrinsèques. Les bénéfices d'exploitation durent être transformés de la sorte ou furent perdus. Ceux qui ont établi les bilans or se sont inspirés de ceux de 1914 et ont essayé de reconstituer les valeurs nominales des postes des bilans de 1914. Au moment où l'Allemagne revint au mark or, les dettes flottantes des sociétés n'atteignaient plus guère que le tiers de leur montant d'avant

1. Furstenberg, *Un Pays sans capitaux circulants*, p. 43.

guerre, les dettes consolidées étant bien moins importantes encore.

Le cours très bas des actions ne doit donc pas être attribué à l'endettement des entreprises, bien que les obligations du plan Dawes contribuent à l'aggraver. Néanmoins celles-ci n'ont pas le caractère d'une dette que l'on peut calculer au jour le jour, mais bien plutôt celui d'un impôt annuel. Il résulte d'ailleurs de la troisième ordonnance fiscale et des prescriptions édictées par elle que la dette obligataire et hypothécaire ne représente plus que la huitième partie de celle d'avant-guerre. Les lois de valorisation de 1923 devaient accroître au moins ces charges sans toutefois qu'elles dépassent le cinquième du montant de 1913.

Les charges de l'industrie allemande ne sont donc pas trop lourdes et les dettes à court terme contractées à l'étranger en 1924 et 1925 n'obéraient pas trop les entreprises allemandes.

L'appel au crédit bancaire peut être mesuré avec quelques précisions, puisqu'on possède le montant du compte débiteur de 91 banques allemandes en 1913 et celui de 88 banques en 1925 (31 août). Le premier figure pour une somme de 6 milliards de marks, le second pour 3 milliards d'où une diminution de 50 % que l'on peut attribuer au resserrement du crédit et à la politique suivie par la Reichsbank dans l'octroi des crédits.

A cette époque (août 1925) les sociétés allemandes avaient en général des actifs favorables et des dettes assez peu élevées.

Cependant les cours de leurs actions étaient très bas.

L'annonce par les journaux de l'absence de distribution de dividendes n'était pas étrangère à cet état de choses. La valeur des actions cotées en Bourse en 1913 s'élevait à environ 30 milliards de marks.

Au milieu de 1925 par contre la valeur nominale étant presque inchangée, la valeur des actions cotées atteignait à peine le quart du chiffre correspondant de 1913.

Le facteur psychologique pouvait seul expliquer cette dépréciation consécutive à toute période de stabilisation monétaire.

Aussi pouvait-on lire à cette époque dans les ouvrages financiers allemands que la marge entre la valeur intrinsèque des entreprises, exprimée par les bilans or et leur valeur marchande, telle qu'elle ressortait des cours de bourse, paraissait infranchissable. Depuis cette époque de grands progrès ont été réalisés et un grand pas a été fait dans le sens d'une amélioration des cours.

CHAPITRE V

LE MANQUE DE CRÉDIT DE L'AGRICULTURE (1).

Après avoir essayé de décrire la situation financière des entreprises industrielles après l'arrêt de l'inflation, il faut nous préoccuper de celle de l'agriculture.

Au point de vue technique le relèvement de l'agriculture a été brillamment mené en dépit des pertes territoriales subies par le Reich. Or, il se trouve que le développement extraordinaire des industries chimiques allemandes n'a cessé de contribuer à ce relèvement en fournissant aux cultivateurs des engrais naturels, tels que la potasse et des engrais artificiels dus à la généralisation de la production de l'acide nitrique obtenu au moyen de l'arc électrique par exemple.

Aussi a-t-on pu dire qu'un agriculteur allemand qui aurait abandonné sa ferme depuis dix ans et désirerait la reprendre aujourd'hui la reconnaîtrait difficilement.

Pendant l'inflation l'agriculteur vivant plus près de la nature, ayant à sa portée des denrées consommables eut moins à souffrir des troubles monétaires que le citoyen. Le législateur l'a ménagé davantage que l'habitant des villes et lui a permis de réaliser de gros bénéfices qu'il s'est hâté de transformer en instruments aratoires, en machines agricoles, en engrais et en immobilisations.

Mais au moment de la stabilisation du mark ces immobilisations, ces investissements ont privé l'agriculture de capitaux circulants.

Le vrai profit que le paysan avait retiré de l'inflation était dû à la diminution de ses dettes contribuant à augmenter la rentabilité de son entreprise.

1. Hans Furstenberg, *Un pays sans capitaux circulants*, Berlin, 1925. Edition Liebheit et Thiesen, p. 49.

La dette totale de l'agriculture allemande s'élevait à environ 23 milliards de marks avant la guerre dont 15 à 16 milliards d'hypothèques plus 7 à 8 milliards d'autres dettes.

L'agriculture s'est débarrassée de la plus grande partie de cette dette puisqu'en 1925 la circulation des lettres de gage or ou céréales (anciens emprunts gagés sur des valeurs réelles) ne dépassait pas un milliard de Rm. dont l'intérêt oscillait entre 12 et 16 %.

Afin de remédier à cette absence de crédit de l'agriculture la Deutsche Rentenbank fut transformée en 1925 en Institut de Crédit agricole. La Rentenbank Kreditanstalt et la Treuhandstelle prêtaient au taux de 12 %.

Mais ces avances avaient un grand inconvénient. Elles n'étaient pas à long terme, de sorte que le tiers de cette somme, composée surtout d'effets de commerce escomptés, a été remboursé à la fin de 1925, outre cela 100 millions de Rm. avaient été retirés en novembre 1924, et 190 millions l'ont été, conformément au plan Dawes au 30 novembre 1925. Néanmoins 16 millions de Rm. prêtés par la Treuhandstelle ont été provisoirement prolongés.

La Reichsbank a de son côté avancé 100.000.000 de Rm. à 12 % à l'agriculture sous forme d'emprunts à court terme et cela jusqu'au 1^{er} janvier 1926. Les Girozentralen (Centrales de virements des Caisses d'Epargne) ont, de leur côté, avancé pour 400 millions de Rm. à 18 %.

La fameuse banque d'état prussienne : la Seehandlung (banque du commerce maritime) a fourni une avance de 100 millions de Rm. à 6% et à court terme, de sorte que le total des crédits ainsi fournis à l'agriculture s'élevait à 2 milliards de Rm.

Il faut encore y ajouter les crédits commerciaux auxquels elle a dû recourir, mais qui ne lui convenaient nullement. L'agriculture qui avait besoin de prêts à long terme pour faire face au paiement des engrais, des ouvriers, des semences et surtout à l'amortissement de ses capitaux répartis sur une période plus longue que celle qui s'impose à l'industrie par exemple, ne pouvait se contenter de crédits à court terme.

La valorisation des hypothèques agricoles.

La grosse question qui s'est posée dans le monde agricole après la stabilisation du mark a été celle de la revalorisation des hypothèques agricoles. On a estimé la dette hypothécaire de l'agriculture à 1.600 millions portant intérêt à 2 1/2 et à partir du 1^{er} janvier 1926 à 3%. Si l'on ajoute à ces 1.600 millions 600 millions d'autres dettes on atteint une dette de 2 milliards de Rm. de l'agriculture allemande à la Rentenbank.

Si on ajoute à ces 2 milliards les autres charges de l'agriculture le chiffre de 7 milliards est facilement atteint.

Aussi a-t-il été nécessaire de faire appel aux crédits extérieurs. Un emprunt de 100 millions de dollars (500 millions de Rm). contracté par l'intermédiaire de la Rentenbank et réparti entre les banques hypothécaires, les établissements de crédit public et les caisses d'épargne, emprunt portant intérêt à 11 1/4 % et 10 ans d'échéance a donné à l'agriculture allemande des moyens d'action dont elle a su largement profiter. Une crise de mévente a d'ailleurs éclaté à cette époque (1925) sur le marché agricole allemand, crise qui a été aggravée par les excédents et les disponibilités de la récolte mondiale.

Le manque de capitaux circulants a lui aussi contribué à aggraver la crise ouverte en 1925.

Le crédit à long terme est nécessaire à l'agriculture, qui seul permet aux agriculteurs de traverser sans trop de mal les années de mauvaise récolte ou celles de mévente de leurs produits, le crédit à long terme permet de plus à l'agriculture l'amortissement du matériel et du sol.

Or l'Allemagne a plus encore que la France essayé de remédier à cet état de choses au moyen des solutions suivantes. La Reichsbank, devenue le centre de l'organisation financière allemande, a recommandé aux Caisses d'Epargne de placer leurs avoirs en crédits à long terme consacrés à l'agriculture.

1. Hans Furstenberg ; *Un pays sans capitaux circulants*, p. 54.

L'avenir dira si cette manière d'agir a apporté les remèdes efficaces à cet état de choses.

De plus des plans ont été dressés pour réorganiser le marché des céréales et créer une banque centrale destinée à approvisionner le pays en grains et à lui permettre de payer à l'avance des produits agricoles non encore transformés ou récoltés tels que récoltes sur pied, vendange non encore faite, etc.

C'est l'imitation d'une ancienne organisation russe où grâce à l'aide d'une banque centrale des crédits étaient fournis pour financer les récoltes à venir.

La rationalisation de la production agricole s'impose donc, quoique moins impérieusement que celle de la production industrielle.

Toutefois l'agriculture allemande a souffert comme l'industrie allemande d'une fiscalité par trop arbitraire qui se traduit par une charge fiscale de 46 Rm. par hectare contre 18 en 1913 (1923). Aussi les Allemands affirment-ils que l'agriculture doit clairement comprendre que le manque de crédit dont elle souffre ne sera conjuré que par une politique fiscale qui favoriserait la formation de capitaux nouveaux.

CHAPITRE VI

POLITIQUE DE L'INTÉRÊT ET MARCHÉ DES CAPITAUX (1)

Il est difficile d'évaluer avec exactitude les sommes mises avant la guerre à la disposition du marché des capitaux et des entreprises allemandes.

Si par exemple les comptes créditeurs des 85 plus grandes banques s'élevaient à 8 milliards de marks cette somme totale n'était nullement à la disposition du marché des capitaux. Bien plus une certaine part en était destinée à des participations et à des crédits à long terme. D'autre part le caractère international du marché allemand d'alors était si net que les places de Berlin, Francfort et Hambourg pouvaient en cas de besoin se procurer du crédit dans les pays occidentaux. Les conditions monétaires normales et les arbitrages entre les différents pays fournissaient pour cela des possibilités presque illimitées.

Bien plus, de grandes régions économiques de l'Europe orientale et méridionale s'adressaient au marché de Berlin.

Cet aspect d'un marché de capitaux « élastiques » s'est complètement modifié.

L'étranger de l'ouest dépose de nouveau des sommes considérables en Allemagne, mais il est beaucoup plus difficile qu'autrefois pour les Allemands de disposer librement de ces sommes car un contrôle de l'étranger prêteur est très à craindre et existe même réellement. Les Allemands avaient certes des biens à l'étranger, mais ils ont considérablement diminué et n'aident pas à reconstituer les capitaux. Bien que toute l'Allemagne soit en quête de marchandises, le paiement de celles-ci rencontre beaucoup de difficultés.

1. Hans Furstenberg, *Un pays sans capitaux circulants*, p. 61.

Autre conséquence de cette demande accrue de crédit, les stocks ont eu en 1925 une tendance à diminuer, tandis que le manque de crédit en empêchait le renouvellement.

Tout cela aboutit à augmenter l'endettement du commerce et de l'industrie et à créer des obstacles à la liberté des échanges.

Avant la guerre l'industrie et le commerce par la vente et l'émission de valeurs mobilières de tout genre, l'agriculture et le marché immobilier par la cession d'hypothèques, l'Etat et les collectivités publiques par l'émission d'emprunts obtenaient chaque année plusieurs milliards de marks.

Cet afflux vers les caisses de l'Etat, vers la production agricole et industrielle a considérablement diminué, s'est ralenti parce qu'une grande partie des capitaux nouvellement formés prend le chemin des Caisses de l'Etat sous forme d'impôts et surtout parce que les quelques milliards de capitaux liquides qui ont pu être sauvés de l'inflation sont par trop « anémiés » pour en engendrer de nouveaux en nombre suffisant.

Aussi les besoins de l'agriculture et de l'industrie sont encore considérables et les prêts à long terme dont les diverses branches de la production sont privés, sont difficiles à obtenir.

La rareté de l'argent liquide a eu pour conséquence sa cherté.

Le taux de l'intérêt (1).

L'élévation du taux de l'intérêt fait mieux comprendre que le nombre approximatif des capitaux « disponibles » la situation du marché des capitaux allemands en 1925.

Le taux de l'intérêt dépend en effet de deux facteurs :

1) Le taux officiel pratiqué par la Banque d'Empire. La grande pauvreté en capitaux liquides a forcé celle-ci à escompter de plus en plus d'effets de commerce.

Aussi la Reichsbank règle-t-elle par sa politique d'escompte les crédits consentis aux particuliers et aux collectivités diverses. Grâce au contingentement des crédits elle est mai-

1. Hans Furstenberg, *Un pays sans capitaux circulants*, p. 62 à 64.

tresse du change allemand comme le montre sa politique du printemps 1924. A cette époque elle put sauver la nouvelle monnaie par une restriction des crédits et un resserrement monétaire générateur de crise économique, mais néanmoins indispensable.

Au fur et à mesure de l'augmentation de son encaisse métallique et de son encaisse devises elle a apporté quelques atténuations à ce régime sévère et tend aujourd'hui à ne plus continger les crédits.

Le second facteur qui détermine le taux de l'intérêt en Allemagne c'est celui que l'étranger exige pour ses prêts consentis aux Allemands.

Inférieurs à ceux pratiqués par la Reichsbank ils n'atteignent pourtant pas le niveau que les Allemands désireraient pour des prêts à court terme, mais comme ils échappent au contrôle de la Banque d'Empire il faut coûte que coûte les accepter.

Par contre les prêts intérieurs à court terme sous forme d'effets de commerce par exemple, dépendent uniquement du taux officiel d'escompte de la Reichsbank.

Bien entendu les banques privées ne désirent pas un taux d'intérêts par trop élevé, mais seulement une marge suffisante entre l'intérêt servi à leurs clients pour les sommes qui leur sont confiées et celui des capitaux qu'elles placent et investissent en prêts à court terme.

En 1923 la différence entre ces deux taux n'était pas très grande puisque la lutte contre le resserrement du crédit s'imposait à elles et que le lourd fardeau des impôts les grevait dans une large mesure.

On a alors assisté à une augmentation de l'offre d'argent quotidien qui a contribué à la baisse du taux de l'intérêt sans toutefois être profitable aux preneurs de crédit sous cette réserve qu'elle leur servait cependant d'avertissement et les empêchait d'emprunter à long terme, vu le taux extraordinairement élevé de ces prêts.

Cette rapide étude permet de se rendre compte qu'en 1923 l'économie allemande était insuffisamment pourvue de capitaux liquides et en particulier des capitaux prêtés pour de longues échéances.

CHAPITRE VII

LES IMPOTS ENTRAVENT-ILS LA RECONSTITUTION DES CAPITAUX (1).

L'accroissement annuel de la fortune nationale était estimé avant la guerre à 8 milliards de marks, déduction faite des contributions du Reich, des Etats et des villes, soit 6 milliards et demi de marks.

Ces 8 milliards étaient transformés par moitié en capitaux liquides, en valeurs mobilières et hypothèques.

Ces évaluations établies par le Docteur Helferich estimaient le revenu brut de l'Allemagne à environ 44 milliards de marks.

On doit cependant les considérer comme exagérées et se rallier à l'opinion du chancelier Luther qui croit être plus près de la vérité en estimant le revenu à 37 milliards et demi. Ainsi déduction faite de 6 à 7 milliards d'impôts et de 8 milliards d'accroissements de fortune le revenu net se trouvait ramené à 23 milliards de marks (2).

Le chancelier Luther a évalué le revenu brut de 1924 à 25 milliards de marks, déduction faite des 11 milliards d'impôts à 14 milliards (le revenu net) soit 60 % du chiffre d'avant-guerre. Un pareil revenu disent les Allemands, ne permet plus aux citoyens de mettre de l'argent de côté et empêche la formation de capitaux nouveaux.

Le conseiller privé de la Reichsbank, Geheimrat Doktor Friedrichs a estimé à la séance plénière de la Journée des Sociétés allemandes que l'ensemble des capitaux nouvellement

1. Henry Lanfenburger, *L'impôt sur le revenu et les Sociétés commerciales. Allemagne, Etats-Unis, France, Grande Bretagne, Italie, Suisse* Strasbourg, Imprimerie Strasbourgeoise, 1926.

2. Hans Furstenberg, *Un pays sans capitaux circulants*; p. 67.

formés pendant une année ne dépassent pas 1 milliard de Reichmarks.

Il faudra donc tenir compte de ce chiffre pour étudier le nouveau système fiscal allemand et ses répercussions sur la reconstitution des capitaux. Le budget ordinaire du Reich en 1925 prévoyait une rentrée d'impôts de 6.500 millions à laquelle s'ajoutait le budget extraordinaire de 500 millions, de sorte que les recettes totales du Reich pouvaient être évaluées à 7 milliards de Rm. Sur cette somme 2.200 millions étaient abandonnés aux Laender et aux communes. Sur les 500 millions de Rm. du budget extraordinaire (réparations) 250 millions de R.m. étaient réservés aux versements à effectuer aux créanciers de l'Allemagne en application du plan Dawes, 250 millions étaient mis en réserve pour l'année suivante. Encore est-il utile de rappeler que le financement des réparations imputé sur le budget 1925 devait être dans les années suivantes porté à la charge de l'industrie et des chemins de fer.

La proportion des impôts directs avait beaucoup augmenté puisqu'elle passait de 25 % de l'ensemble des recettes en 1914 à 50 % en 1925. C'est ce qui a provoqué de nombreuses protestations de la part des contribuables et des auteurs allemands qui ont rappelé que cette augmentation était d'autant plus regrettable que le revenu national de l'Allemagne en 1925 était principalement formé par l'ensemble des revenus du travail de ses citoyens.

A l'appui de cette thèse le statisticien bien connu en Allemagne Dr Elsass fixait à 10.250 millions le revenu des classes « capitalistes » allemandes en 1913, chiffre qui, d'après lui, serait tombé à 4.500 millions en 1924 (1).

Par contre la part des revenus du travail dans le revenu national a beaucoup augmenté puisqu'il a passé de 26.500 millions en 1913 à 31.900 millions en 1924.

La part des revenus du travail dans le revenu national qui était de 72 % en 1913 passait à 87 % en 1924, tandis que celle des revenus du capital tombait de 28 % à 13 % soit une

1. Hans Furstenberg, *Un pays sans capitaux circulants*, p. 69.

diminution de 50 %. Aussi les impôts directs sont-ils perçus pour une large part sur le travail des masses ouvrières, mais ce n'est un secret pour personne que l'impôt sur les salaires est en définitive, supporté par les employeurs.

Aux charges fiscales proprement dites s'ajoutaient les charges sociales. Le Dr Reusch, président de l'association des producteurs allemands a déclaré à la Réunion plénière de ce puissant groupement que selon lui les charges sociales s'élevaient en 1913 à 1.100 millions de marks contre 1.900 millions en 1924, la part respective supportée par le Reich s'élevait à 200 millions de Rm. contre 1.700 millions supportés par les particuliers. Dans la suite elles ont subi de fortes augmentations et ont été portées à 2.700 millions de Rm. Le dénuement des petites gens ruinés par la dépréciation de la monnaie a été la principale raison de cet accroissement.

Aussi la charge par tête d'assuré a-t-elle beaucoup augmenté puisqu'elle a passé d'environ 70 marks à 150 marks doublant par conséquent la contribution des patrons et des ouvriers (environ 18 millions d'assurés sur 63 millions d'habitants). Cet aperçu des charges fiscales et sociales qui grèvent le revenu allemand permet peut être de se rendre compte que si le capital allemand ne se reconstitue pas aussi vite que nos voisins le désirent, celle qui résultent du plan Dawes (à peine un demi million par an) entrent pour une très petite part dans cette hypothèque *sui generis* dont l'Allemagne est grevée par sa faute et son immense orgueil de conquête et de domination mondiale hypothèque ou plutôt impôt sur le capital allemand que l'inflation a prélevé sur les biens de nos anciens ennemis.

CHAPITRE VIII

IMPORTANCE DES CAPITAUX CIRCULANTS DANS L'ÉCONOMIE ALLEMANDE

L'Allemagne possédait avant la guerre une fortune d'environ 350 milliards, dont la fortune mobilière composait le tiers. La mobilisation des capitaux liquides pendant la guerre, leur transformation en emprunts de guerre et en Bons du Trésor aboutit à une véritable saturation des finances privées.

Les déficits de la balance des comptes et du commerce extérieur allemand après l'armistice empêchèrent la reconstitution rapide des avoirs allemands à l'étranger et provoquèrent en même temps qu'une forte baisse de la devise allemande des exportations de capitaux (1).

Enfin durant la période de grande inflation (1921 à 1924) les rares capitaux liquidés dont pouvaient encore disposer les producteurs et les commerçants allemands ne purent être sauvés que par une transformation immédiate en investissements ou en devises appréciées.

Aussi l'expansion industrielle eut-elle l'inconvénient de tarir la source des capitaux en voie de formation et de ruiner les rentiers et les détenteurs de valeurs mobilières.

L'acceptation du plan Dawes par l'Allemagne en 1924 la sauva de l'inflation et écarta tout risque d'une nouvelle dépréciation de la monnaie. Auparavant l'occupation de la Ruhr avait eu le mérite de faire comprendre au monde que seule une hypothèque sur la fortune allemande pouvait obliger celle-ci à faire face à ses engagements.

1. Wulsohn Wernle. *L'évasion des capitaux allemands*. Paris, 1923.

Les Allemands ont d'ailleurs reconnu (1) que seul le plan Dawes leur avait permis de donner à l'encaisse de la Reichsbank une importance suffisante pour rendre possible la reprise d'une vie économique plus normale grâce à une circulation monétaire suffisante.

Le plan Dawes a remplacé les obligations de l'Etat, des Laender et des Communes et de l'Industrie, éteintes, en partie du moins par une hypothèque générale destinée à rendre possible le versement au compte de l'agent général des Paiements.

Le Reich se voit donc retirer le revenu des chemins de fer qui est désormais géré par la Société des Chemins de Fer du Reich, surveillée par des organes internationaux.

L'industrie est à son tour grevée d'obligations dont les intérêts sont versés aux créanciers de l'Allemagne par l'intermédiaire de l'agent général de Paiements.

Les Allemands éclairés, Landsburg, Furstenberg reconnaissent que ces charges ne sont pas excessives et leurs critiques s'adressent surtout aux impôts locaux, tels que le Hauszinssteuer, impôt sur les loyers destiné à procurer à l'Etat les sommes nécessaires à l'érection de maisons d'habitation à bon marché.

Dans tous les journaux, dans toutes les revues on peut lire des phrases comme celle-ci : le système fiscal actuel anéantit la fortune mobilière et empêche la formation de nouveaux capitaux.

Ces impôts, disent les Allemands, ont paralysé la production allemande. Quelle est donc la source à laquelle l'Allemagne devra puiser pour reconstituer ses capitaux ?

La réponse est sur toutes les bouches des économistes financiers et producteurs allemands, c'est la grande puissance du travail du peuple allemand.

Le travail puissant et organisé des Allemands leur a permis de sortir d'une crise terrible où leur pays a failli som-

1. *Die Bank* Cahier 9 septembre 1926 p. 507. Landsburg auslaudskredit und goldmark (crédit extérieurs et marché monétaire)

2. *Bulletin financier du Haut Commissariat de la République française dans les territoires rhénans*, novembre 1924 p. 29.

brer. Exemple remarquable que la France vaillante et courageuse doit à son tour suivre pour mettre un terme à ses difficultés financières.

L'Etranger n'accorde pas volontiers son crédit à un pays prodigue et désorganisé et si de nombreux capitaux anglo-saxons ont contribué à remettre en marche l'industrie et le commerce de nos voisins, c'est au bon renom des producteurs et industriels allemands qu'il faut l'attribuer.

Il est de notre devoir de reconnaître les qualités de nos anciens ennemis, afin de comprendre mieux leurs ambitions et leur vitalité étonnante (1).

En dépit de ce facteur favorable à sa restauration économique l'Allemagne a dû se soumettre 1° à une nouvelle politique de crédit intérieur, 2° à une nouvelle politique de crédits étrangers, 3° à une rationalisation de la production.

1. *L'expansion économique*, organe mensuel de l'Association nationale d'expansion économique. Paris, 23, avenue de Messine, octobre 1925, p. 1, *La crise économique en Allemagne*.

CHAPITRE IX

POLITIQUE DE CRÉDIT INTÉRIEUR

La stabilisation du mark a eu, au point de vue du crédit, cette conséquence de faire de la Reichsbank la dispensatrice de crédit à l'économie privée.

Les nouveaux statuts de la Banque d'Empire ont permis à celle-ci de surveiller et de contrôler le marché des changes et le marché monétaire. Le marché monétaire était immédiatement après l'inflation complètement désemparé.

Nous avons vu qu'en 1922 et 1923 le marché monétaire allemand avait été réduit à sa plus simple expression et que le taux d'intérêt véritable n'était plus celui de la Reichsbank dont le taux d'escompte fut artificiellement maintenu à 5 % de 1914 à 1922, puis vers le milieu de cette année élevé à 8 %, en 1923 enfin de 10 % à 39 %, ce taux ne suivant plus celui qui était pratiqué sur le marché libre. Le seul réellement pratiqué était celui de l'argent quotidien sous forme de Schecktausch (échange de chèques) de sorte qu'on a pu dire que vers la fin de l'inflation la principale fonction des banques consistait dans le transfert des chèques(1).

L'économie allemande tout entière : Etats, particuliers, sociétés, se procurait de l'argent à la Banque d'Empire par le réescompte des Bons du Trésor et des Traités.

Les emprunteurs bénéficiaient d'ailleurs de ce genre de prêt puisque l'écart entre le taux d'escompte officiel et le loyer de l'argent en banque s'augmentait pour ces derniers de commissions, deux ou trois fois plus élevées que le taux

1. Rapport du Trustee pour les obligations industrielles allemandes, le 1^{er} mars 31 août 1925. Bertrand Nogaro.

Rapport du Commissaire de la Reichsbank, 11 oct. 1924, au 31 août 1925, p. 9.

d'escompte lui-même. Quant à l'argent liquide dont le marché monétaire était privé la presse à billets le fournissait à des conditions de bon marché invraisemblable.

Parmi les mesures d'assainissement prises au début de 1924 et à la fin de 1923 il y a lieu de citer la création de la Rentenbank (1) devenue ensuite un institut de crédit agricole et la Golddiskontbank, banque instituée en vue de faciliter les exportations allemandes et le commerce extérieur en général. Comme autre mesure d'assainissement la suppression de la Caisse de Prêts mit fin à la circulation des certificats de cette caisse qui étaient devenus une véritable monnaie gagée par aucune encaisse, enfin par la centralisation des fonds publics et la réorganisation de la Trésorerie, des Chemins de fer, des Postes et des finances communales.

Ce regroupement visait à concentrer les divers services et établissements bancaires sous la Direction de la Banque d'Empire. Il permit à celle-ci une surveillance efficace des deniers publics et même privés et ne fut pas étranger à l'action de l'établissement émetteur sur le marché des changes au printemps 1924. Le marché de l'argent à court terme, très à l'étroit au début de 1924, ne tarda pas à être plus à l'aise, bien que les améliorations ne se firent sentir que très lentement, car les administrations publiques et les établissements de crédit public comme la Banque d'Etat prussienne, la fameuse Seehandlung, ne prêtèrent qu'au jour le jour aux particuliers et à la Bourse et seule la Seehandlung consentit, à titre exceptionnel, des prêts sous forme d'escompte à 45 jours d'échéance.

La crainte d'une nouvelle dépréciation du mark n'avait pas complètement disparu au début de 1924 et la clause de sauvegarde subsistait sous forme de taux d'intérêt élevé. Enfin d'innombrables intermédiaires (Kettenhandlung) s'interposaient entre le preneur et le donneur du Crédit.

Faut-il rappeler une fois de plus l'énorme diminution des dépôts d'épargne et des dépôts bancaires réduits au cinquième de leur montant de 1913.

1. W. Baumgartner. *Le Rentenmark, La création du Rentenmark*, p. 13.

Tout cela expliquait la pénurie d'argent liquide et les taux élevés de l'argent quotidien (12 % en mai 1924) et de l'argent à terme (18 %).

Ces taux élevés avaient cependant l'avantage d'attirer les capitaux étrangers et d'augmenter de la sorte la somme des crédits disponibles, ce qui permit à la Reichsbank de donner plus d'aisance à sa circulation monétaire et même de l'augmenter (1).

Les devises affluèrent alors dans ses caisses et l'on peut évaluer à 1.147 millions de Rm le montant des devises que l'établissement d'émission put se procurer de la sorte du printemps 1924 au mois d'avril 1925.

Ces rentrées firent baisser le taux de prêt des devises qui passa de 14 % environ en 1924, à 7 1/2 % en 1925 et à 5 1/2 % en avril 1926.

On assista en 1924 1° à une baisse irrégulière de l'argent quotidien, 2° à une baisse irrégulière de l'argent mensuel.

Cette différence était due 1° à la reprise de l'activité du marché des valeurs en Bourse provoquant des appels de fonds aux échéances de fin de mois, 2° au règlement des achats et ventes des industries saisonnières (textiles, alimentation etc) pour lesquels les règlements à long terme n'étaient pas encore rétablis.

Les disponibilités du marché à court terme ont cependant augmenté jusqu'au milieu de 1925 de sorte que l'on peut diviser l'histoire du crédit allemand depuis la Stabilisation en trois périodes :

Première période. — Toute forme de crédit, soit à court terme, soit à long terme ne pouvait être obtenue que très difficilement et à des taux quasi prohibitifs.

Deuxième période. — Le volume du crédit augmentait surtout sous forme de crédit à court terme destiné à fournir au commerce et à l'industrie des fonds de roulement (à partir d'août 1925).

Troisième période. — Depuis la fin de 1925 et le début de 1926 se place une période de transition durant laquelle la

1. V. Rapport du Commissaire de la Reichsbank, 11 octobre 1924, 31 août 1925, p. 9, quelques aspects de la politique de la Reichsbank.

prospérité relative des industries leur a permis de rembourser leurs dettes à court terme ou au contraire de les consolider. Par contre les entreprises similaires, incapables de faire face à leurs engagements, ont dû fermer leurs portes. C'est ce qu'on a appelé la rationalisation ou discrimination entre les bonnes et mauvaises affaires d'après leur rentabilité, comme disent les Allemands.

Cette dernière période n'est pas encore achevée.

Ces trois périodes ne peuvent bien entendu être comprises dans des limites trop étroites, la production et l'épargne subirent des à-coups qui retardèrent le rétablissement financier.

Celui de juillet 1925 par exemple devait être attribué à l'excès des investissements pratiqués par les entreprises allemandes. Des garanties supplémentaires furent exigées par les prêteurs bien qu'aucune élévation notable du taux de l'intérêt ne fût nécessaire. La Reichsbank consentit à elle seule pour 167 millions Rm des prêts qui provoquèrent un renouvellement des crédits et une recrudescence de la confiance. L'argent quotidien qui était en janvier 1925 de 9,7 % devint beaucoup moins cher en août de la même année car il tomba à 4 % tandis que l'argent à 1 mois passa de 11 % à 5,5 %.

C'étaient là les conditions du marché en Bourse. Sans doute les conditions des banques à leurs clients étaient-elles plus rigoureuses, les taux plus élevés bien qu'en voie de diminution comme en fait foi, le tableau suivant :

Taux des intérêts sur comptes courants	Taux d'intérêts des emprunts
16,6 % en janvier 1925	4 % à vue en mars 1926
11,4 % en mars 1926	5 % à un mois en mars 1926

La baisse de ces taux correspond forcément à une plus grande aisance du marché de l'argent ce qui explique aussi. 1° la hausse des valeurs cotées à la Bourse depuis le début de 1926, dont l'ampleur est de l'ordre de 30 % (passant de 56 à 86 %) 2° la facilité du placement des 450 millions de Rm. de lettres de gage (Pfandbriefe) et aussi celle des

emprunts contractés à l'étranger pour une somme de 400 millions de Rm. (1).

A côté de cela il faut aussi noter que l'intérêt des hypothèques (7 à 8 % ; était supérieur à celui des dépôts (4 % environ en mars 1926) tandis qu'au contraire le dividende distribué s'établissait généralement à un niveau plus élevé !

A quoi faut-il attribuer cette aisance plus grande du marché monétaire ?

Il nous paraît qu'elle doit être expliquée par la reconstruction rapide des dépôts dans les Caisses d'Epargne qui ont doublé en 1924 et ont passé de 1 milliard de Rm à la fin de 1924 à 2 milliards de Rm. fin 1925.

Cette augmentation des dépôts d'épargne n'est d'ailleurs pas l'unique cause de cet état de choses.

La Reichsbank a en effet émis de nouveaux billets dans le courant de 1925 en contre-valeur de Traités escomptés ou de devises provenant de crédits étrangers (2).

Les caisses des établissements publics ont été alimentées par de fortes rentrées d'impôts. Les capitaux émigrés ont repris le chemin de l'Allemagne.

Nous croyons que cet ensemble de faits a certainement contribué à donner à la monnaie allemande une stabilité plus grande, un pouvoir d'achat plus efficace en même temps qu'une vitesse de circulation plus accélérée. Le régime des échanges a donc été amélioré et la vie économique a repris plus d'activité.

C'est aussi ce qui ressort du discours prononcé par le chancelier d'Empire le 28 avril 1926 (3). Le but que le gouvernement cherche à atteindre est, d'après lui, de créer une atmosphère de calme et de confiance tant en politique intérieure qu'extérieure qui soit de nature à hâter la convalescence de l'Allemagne.

La note optimiste domine dans ce discours. Mais il faut

1. Rapport général de l'agent général des paiements des Réparations du 30 novembre 1926, *Monnaie et crédit en Allemagne*, p. 50 et suiv.

2. Rapport du Commissaire à la Reichsbank, 1^{er} sept. 1925, au 31 août 1926, p. 8 et 9.

3. *Frankfurter Zeitung* du 29 avril 1926, n° 316 p. 1.

bien se garder d'ajouter foi à ces paroles qui sont celles d'un homme politique et non d'un financier.

L'opinion du Dr Schacht, directeur de la Reichsbank, est un peu différente. Il met les Allemands en garde contre le rempli en valeurs de Bourse des disponibilités de l'Etat des Laender et des Communes. Il trouve trop risqué les appels de fonds de plus en plus grands que faisaient les divers groupements publics ou privés au marché des capitaux.

D'après lui le déplacement s'opérant du marché monétaire au marché des capitaux était de nature à occasionner perturbations et crises et à empêcher la reprise de l'activité économique normale. Par contre la généralisation des crédits à long terme et un nouvel abaissement du taux d'escompte lui eussent semblé plus efficaces (1).

Aussi doit-on ajouter foi à l'opinion des techniciens qui considéraient que si au début de 1926 le marché monétaire intrinsèquement assaini ne pouvait évoluer et se développer normalement, il fallait l'attribuer aux immobilisations trop grandes, absorbant une partie du fond de roulement qui aurait dû être sans cesse alimenté par de nouveaux capitaux. C'est cette absence de modération qui rendait les fournisseurs de crédit de plus en plus circonspects et les engageait à n'accorder du crédit à long terme qu'avec une extrême prudence.

1. *Bulletin d'informations économiques, et financières du Haut Commissariat de la République Française dans les territoires Rhénans*, 15 août 1926, n° 2, p. 27.

CHAPITRE X

LE PROBLÈME DE CRÉDITS EXTÉRIEURS (1)

L'emprunt Dawes de 800 millions de Rm. qui a contribué à maintenir définitivement le mark au niveau auquel il a été stabilisé a été suivi d'autres emprunts extérieurs.

Les crédits extérieurs consentis par l'étranger à l'Allemagne se présentaient sous forme d'acceptations, comptes courants emprunts consentis directement aux banques, aux industriels aux établissements publics.

M. Loeb, rapporteur au Congrès des Banquiers en 1925 estimait la dette des particuliers allemands envers l'étranger à 600 millions de Rm. auxquels on devait ajouter les 800 millions de Rm. de l'emprunt Dawes pour obtenir le chiffre de 1.500 millions de Rm. représentant l'ensemble de la dette allemande contractée à l'étranger à la fin de 1925 (2).

La *Gazette de Frankfort* n'était pas du même avis. D'après elle, les emprunts contractés en 1925, s'élevaient à eux seuls à 1.500 millions de Rm. auxquels il fallait encore ajouter 500 millions de Rm. représentant les participations étrangères dans les entreprises allemandes. Le solde des dettes à long terme étant d'un milliard de Rm. à la fin de 1924 on obtient un total de 3 milliards de Rm. pour la dette allemande à long terme.

Quant au montant de la dette flottante la *Gazette de Frankfort* affirmait qu'elle avait passé de 1.600 au 30 juin 1925 à 3 milliards de Rm. au 31 décembre 1925.

Si l'on adopte l'opinion de la *Gazette de Frankfort* on devra convenir que le besoin de capitaux dont souffre l'économie

1. Hans Furtenberg, *Un pays sans capitaux circulants*, p. 76.

2. Hans Furstenberg, *Un pays sans capitaux circulants*, p. 80.

allemande n'est pas satisfait. A une forte contraction du crédit correspondait une forte contraction de la circulation monétaire. On peut à l'appui de cette opinion rappeler que les obligations du crédit foncier en circulation en Allemagne avant la guerre s'élevaient à 11 milliards tandis que ce chiffre est tombé à la fin de 1925 à 620 millions de Rm. (1)

Aussi faut-il admettre l'opinion du ministre prussien du Commerce qui au Congrès des Banquiers allemands se faisait l'interprète de l'opinion générale en disant : « Le pouvoir d'absorption des valeurs industrielles par le marché intérieur est très faible, il est donc fort important que les Bourses allemandes attirent les capitaux étrangers plus qu'elles ne le font aujourd'hui et ne l'ont fait jusque là. »

Il s'agit de rendre aux Bourses allemandes leur rôle national et international d'avant guerre. Néanmoins toute médaille a son revers et il faut déplorer avec le ministre que cela n'aboutisse qu'à partager la substance de l'économie allemande avec l'étranger.

C'est là une des conséquences les plus graves de l'inflation que cette dépendance dans laquelle se trouve l'économie allemande par rapport à l'étranger. Rançon de la mauvaise foi allemande et lourd tribut payé à la finance anglo-saxonne désireuse de placer l'industrie du Reich sous son entière domination (2).

La diffusion des crédits étrangers en Allemagne s'est faite pour ainsi dire en deux temps. Après la stabilisation et jusqu'à la fin de 1924, les devises étrangères ont tout d'abord afflué à la Reichsbank et ont servi à augmenter l'encaisse de celle-ci. En 1925 le mouvement se poursuit et les bilans de la banque d'émission enregistrent de fortes augmentations de la réserve-or et des devises.

Du 7 janvier 1925 au 7 novembre 1925 la réserve or passe de 1.041 millions de Rm. à 1.568 millions de Rm. tandis que la rubrique crédits et avances enregistre au contraire une forte diminution, passant de 1892 millions à

1. Article de Landsburg dans *Die Bank* sur les crédits bancaires et les relations internationales, déc. 1925 p. 683.

2. Hans Furstenberg, *op. cit.*, p. 75.

1.484 millions, soit une différence en moins de plus de 400 millions de Rm.

Ainsi, dit la revue « *die Bank* » (1), la politique anti-inflationniste de la Banque d'Empire, très réaliste en elle-même avait pour résultat de ne pas faire bénéficier l'économie allemande des crédits extérieurs, achetés si chers. Le seul effet en fut le remplacement dans le porte feuille de la Reichsbank de lettres de change allemandes par des lettres de change étrangères pour un montant sensiblement égal.

Mais les crédits extérieurs, et c'est là le rôle primordial qu'ils ont joué, ont permis à l'Allemagne de combler les déficits de la balance du commerce extérieur. Le produit des emprunts extérieurs a contribué à acheter des marchandises étrangères ou à augmenter le pouvoir d'achat intérieur de la monnaie allemande.

Le financier allemand Landsburg (2) dont le nom est si intimement lié à l'histoire de l'inflation s'est préoccupé du remboursement des dettes extérieures.

D'après lui, pour rembourser les plus grosses sommes, il suffit que le débiteur verse le montant de sa dette en marks à la Reichsbank. Ce versement diminue d'autant la circulation fiduciaire allemande, provoque une hausse du mark et entraîne en même temps une certaine amélioration de son cours à l'étranger.

Le résultat final de ces transferts de monnaie est la formation d'une balance du commerce favorable qui attire plutôt qu'elle n'éloigne les devises nécessaires au remboursement des dettes extérieures.

Nous n'admettons pas cette thèse sans réserves.

Tout d'abord de grosses et importantes opérations de transferts sont indispensables pour influencer la balance des comptes allemands.

Ensuite nous n'admettons pas *a priori* cette action directe que Landsburg croit capable d'exercer sur le mark. C'est là certainement l'opinion d'un économiste qui n'a pas oublié

1. Landsburg. Article écrit dans *Die Bank*, en octobre 1925.

2. Voir aussi : Furstenberg, *Un pays sans capitaux circulants*, p. 79, qui ne croit pas que l'étranger et en particulier les Américains aient songé à ces remboursements.

les théories quantitativistes. D'autres facteurs influent en effet sur les changes. Nous voulons croire cependant que l'éminent financier n'a pas exprimé toute sa pensée, qu'il a voulu plutôt défendre avec rigueur la politique si ferme et si tenace du Dr Schacht et tout en nous inclinant devant ces conceptions aussi justes, nous mettrons le lecteur en garde contre certaines tendances qui, exactes dans leur ensemble, pèchent peut-être par leur grande simplicité.

CHAPITRE XI

LA POLITIQUE DE LA REICHSBANK (1)

La Restauration financière de l'Allemagne s'est faite en même temps que sa réadaptation industrielle au régime de monnaie stable. Sous l'égide de la Banque d'Empire le crédit du pays s'est lentement reconstitué, de même que la production allemande a été rationalisée c'est-à-dire réorganisée d'après les derniers perfectionnements de cette science toute neuve et d'un si grand avenir qui est l'organisation des usines. Deux personnalités de tout premier plan se sont consacrées à cette tâche : le Dr Schacht, président de la Banque d'Empire, véritable apôtre de la restauration financière allemande, organisateur de grand talent, financier hardi et tenace, indifférent aux pressions exercées sur lui, confiant dans l'œuvre commencée qu'il a eu le bonheur de voir en grande partie réalisée, et le Dr Julius Hirsch, ancien ministre de l'Economie nationale qui fut aussi collaborateur zélé de Wirth et Rathenau (dont il faut regretter la mort prématurée en 1922) et qui aurait certainement mis son grand talent au service de la restauration économique de l'Allemagne et de l'Europe.

Il n'entre pas dans le cadre de notre étude financière d'étudier la réorganisation de l'Industrie allemande.

Il n'en est pas moins vrai que la restauration économique et financière doit être menée de front puisque crédit et industrie se commandent l'un l'autre, qu'ils doivent s'harmoniser et que le but à atteindre n'est pas seulement de réduire au minimum les types et les séries de produits fabriqués, mais

1. Rapport de l'agent général des Payements des Réparations du 30 novembre 1925, p. 78 et 65.

aussi de concentrer et de répartir en même temps les crédits, en tenant compte des besoins du marché monétaire, du marché financier, de celui du travail et du commerce en général.

Nous avons déjà dit qu'à la fin de l'inflation la Banque d'Empire était devenue la principale prêteuse, que non seulement elle subvenait aux besoins de l'Etat en émettant des billets et en escomptant des Bons du Trésor, mais qu'elle fournissait largement de crédits (par les seuls moyens du marché monétaire) l'industrie et le commerce, qu'enfin elle avait une sorte de monopole du Commerce des Devises (1).

Elle n'a pas complètement abandonné ce rôle après l'inflation. Très sévère d'abord dans ses prêts aux particuliers, elle a ensuite relâché sa surveillance en permettant, par exemple, de toujours escompter les acceptations bancaires jusqu'à concurrence de la moitié du capital de la banque acceptante et cela sans égard au contingent du crédit auquel cette dernière avait droit. Dans la première quinzaine de janvier 1925 la Banque d'Empire a décidé en outre de réduire son taux d'escompte de 9 à 5 % et son taux d'avances de 11 à 10 %. La raison principale en a été que le marché monétaire était abondamment pourvu d'argent liquide et que les taux appliqués sur les marchés avaient eux-mêmes baissé.

Le contingentement du crédit n'était plus dès lors qu'une mesure de précaution inutile puisque le montant du papier de qualité bancable qui se présentait à l'escompte était inférieur au même contingent. Les spécialistes de la *Gazette de Frankfort* se sont demandés si cette mesure, surtout fondée sur l'expérience, n'était pas prématurée et de nature à enrayer la baisse des prix qui se dessinait en décembre 1925. Cette courte étude de la politique de la Reichsbank au moment de la stabilisation, doit nous amener à envisager les moyens mis en œuvre pour sauver l'Allemagne des conséquences du désastre monétaire. Au point de vue de la production, l'élimination des entreprises superflues dans toutes les branches de l'industrie et du commerce s'impose. Les industries qui subsis-

1. Fourgeaud, *La dépréciation du mark et sa revalorisation*, p. 54 et 55. Ordonnance du 2 février 1922. *Bulletin des lois d'Empire*, p. 195, ordonnance du 13 octobre 1922 et du 28 juillet 1923.

tent, seront dans l'absolue nécessité de se concentrer en cartels et en trusts afin de simplifier l'organisation de la production par la réduction des types de marchandises et l'organisation rationnelle du travail aboutissant à l'abaissement du prix de revient (1).

Au point de vue du crédit il faut créer une demande de crédit restreinte, mais solide et saine afin de hâter la suppression du contingentement et le libre jeu du taux d'es-compte.

Concentration au point de vue de la production, concentration au point de vue des crédits, nécessité qui s'est affirmée pendant l'inflation, mais que la stabilisation a imposée aux entreprises diverses sous peine de disparaître ou de faire faillite (2).

Le marché monétaire réorganisé offrira désormais une base sur laquelle l'édifice reposera plus solidement que jamais et qui attirera à nouveau les capitaux étrangers car l'expérience a mûri beaucoup d'esprits, peut-être a-t-elle même permis aux Allemands de connaître les points faibles de leur organisation. Observateurs et prévoyants ils ne commettront plus les mêmes fautes dans l'avenir, à moins qu'aveuglés par leur désir de domination, ils tentent de réaliser leurs projets de jadis. Cette éventualité ne doit pas être écartée et la France doit se préoccuper de l'avenir économique et financier de l'Allemagne car sa destinée à elle est en partie liée à celle de son ancienne ennemie.

1. La situation économique et financière de l'Allemagne à la fin du deuxième trimestre 1925, conférence faite à la Société de Législation comparée, groupe de Strasbourg le 12 juin 1925 par M. Brouilhet, directeur du Service des renseignements économiques et financiers de la Société générale alsacienne de banque.

2. Article de M. Brouilhet intitulé « L'Allemagne devant la campagne d'affaires » (1925-1926).

CHAPITRE XII

LE BILAN DE L'INFLATION (2)

Beaucoup de Français ignorent tout de l'Allemagne. La terrible guerre de 1914-1918 leur en a montré la force et la brutalité. L'impression très nette qui se dégage de l'histoire financière de l'Allemagne depuis le début de la guerre est que les événements vont très vite dans ce pays qui réserve beaucoup de surprises. Il nous semble que la banqueroute a été voulue par une minorité d'Allemands désireux de provoquer des scissions entre les alliés au sujet du paiement des réparations. Les partisans de la politique d'exécution auraient pu sauver le mark par des mesures exceptionnelles mais les puissances d'argent de toutes sortes, n'y trouvant aucun profit, se sont efforcées de les en empêcher. Les conséquences politiques de l'inflation ont été très heureuses pour l'Allemagne puisque le montant des réparations a été réduit et des clauses de sauvegarde et de transfert ont même été insérées dans les dispositions du plan Dawes concernant le paiement des annuités. La misère dans laquelle fut plongée une partie de la population allemande a, à ce point, apitoyé beaucoup de peuples étrangers, que ceux-ci ont exercé sur la France une pression qui a amené celle-ci à l'abandon de certaines prérogatives et même de garanties de sécurité militaire. De nombreux capitaux étrangers ont contribué à rétablir la situation financière de l'Allemagne et l'aide américaine à notre ancienne ennemie a été très efficace. Elle lui a permis de passer la montagne (*über den Berg*), expression consacrée en Allemagne pour désigner la situation intérieure et extérieure de l'Allemagne à la fin de 1925 et au début de 1926.

1. *Bulletin financier du Haut Commissariat de la République française dans les territoires rhénans*, août 1923.

Au point de vue de la politique intérieure (1), bien que toute menace séparatiste n'ait pas disparu en Rhénanie, la tranquillité a succédé aux Putsch nationalistes et aux émeutes communistes. L'Allemagne a bien 1 ou 2 millions de chômeurs, de nombreux rentiers sans ressources, des mutilés de guerre et des tuberculeux par centaines de milliers, mais sa charpente est demeurée ferme. « Un nouvel organisme s'est formé en Allemagne assez différent de celui d'avant-guerre, comportant des tares dangereuses, mais en tous cas la crise actuelle montre qu'elle peut les supporter tant par la grandeur de ses dimensions que par la cohésion de ses parties » (2).

Ces parties sont au nombre de quatre :

1° L'agriculture ;

2° Les fonctionnaires ;

3° Le monde des affaires ;

4° Enfin la masse des ouvriers d'usine. Les fonctionnaires de l'Etat et des villes, les cheminots et les retraites représentent avec leurs familles environ sept millions d'individus.

Par le crédit de 1.200 millions de Rm. de la Rentenbank dont ils ont été les bénéficiaires immédiats, ils ont repris pied sur le sol qui semblait perdu pour eux depuis 1918. Leur rétablissement s'est d'ailleurs manifesté par la réapparition des modes de 1913 et la traduction politique de ce revirement a été les élections nationalistes de 1924.

Le monde des affaires a de nouveau repris pied dans l'Allemagne de 1924-1925.

La clientèle des fonctionnaires ne devait pas suffire aux commerçants allemands, les 28 millions d'hommes vivant de l'Industrie sont aussi revenus à la vie économique après avoir côtoyé la famine et le désespoir. Ces 28 millions d'individus représentent près de la moitié de la population allemande (environ 63 millions d'habitants). Un crédit de 800 millions de Rm. consenti à la fin de 1923 et au début de 1924 n'a pas suffi à remettre l'industrie en marche. Des mois se sont écoulés jusqu'à l'époque où les commandes des marchands des

1. Fourgeaud, *La dépréciation du mark et sa revalorisation*, p. 119.

2. Extrait de la série d'articles du lieutenant-colonel Reboul, dans *Temps*, septembre 1926 à janvier 1927.

villes et les crédits étrangers ont donné à cette masse importante d'Allemands un fonds de salaires suffisant pour empêcher la plupart d'entre eux de tomber à la charge de l'Etat. La vie de l'ouvrier allemand, chargé d'enfants, et souvent besogneux, n'est pas gaie ; par sa masse, l'ouvrier allemand, qui n'a cependant pas été la plus grande victime de l'inflation, forme un Etat dans l'Etat, le quatrième comme il dit. Or il est préférable d'appartenir à ce quatrième état qu'au cinquième qui est celui des déclassés.

Sept millions d'individus vivant de traitements ou de pensions publiques, six millions appartenant au monde des affaires, 20 millions d'individus vivant de l'industrie et 16 millions d'agriculteurs forment un total de 57 millions de personnes « organiquement liées entre elles ». S'il existe une communauté d'intérêts, l'ensemble de cette masse n'est pas très cohérente au point de vue économique. Des modifications se produisent en effet dans la classification sociale des individus en Allemagne, une partie importante de cette masse de 57 millions d'Allemands risque encore de passer dans le cinquième état qui groupe environ 4 à 5 millions de miséreux. Ceux-ci forment le déchet relativement faible analogue à celui que la société anglaise a toujours dû traîner derrière elle (1). Or il existe des courants entre la masse des 57 millions d'individus appartenant au bloc de la société allemande reconstituée et ce groupe de petits artisans, d'ouvriers sans travail retombant dans le dénuement. Seuls les fonctionnaires ne courent pas de risque et cela fait grandement réfléchir les rescapés. Sans scrupules, ils tentent d'arracher aux autres leurs places et leurs salaires.

Emprunts de l'Etat et des villes (2).

L'inflation a eu pour conséquence, sinon même souvent pour objet de décharger l'Etat d'une dette dont il ne pouvait

1. Série d'articles publiés dans *Le Temps* de septembre 1926 à février 1927.

2. *Bulletin financier du Haut Commissariat de la République française dans les territoires rhénans* n° du 15 décembre 1926.

plus assurer le service, elle a par contre été la source de difficultés sans nombre pour les particuliers. »

Il est d'ailleurs curieux de constater que l'inflation a fait revivre les vieilles convictions paysannes « qui ne voient la sécurité financière que dans la possession de la terre. »

Par contre elle a rendu de bien mauvais services au crédit de l'Etat car l'inflation fut la ruine du rentier. Les cours des emprunts publics baissèrent considérablement : le 30 juin 1914 le 3 % perpétuel cotait 76 marks 80, il valait encore en 1922 12 marks or, puis 1,72 mark or le 1^{er} septembre 1924 et 0,65 mark or au moment du vote de la loi du 7 juillet 1925.

Cette loi stipule que les emprunts libellés en marks et émis par le Reich seront échangés contre des titres dits dettes de rachats des emprunts (Anleiheablösungsschuld).

Les emprunts qui tombent sous le coup de la loi du 7 juillet 1925 et qui ont été admis à l'échange sont : 1^o les obligations, les inscriptions au grand livre de la dette publique et les Bons du Trésor, libellés en marks, 2^o les dettes analogues des pays que le Reich a pris à son compte par suite du rachat des chemins de fer.

Les Obligations de l'emprunt forcé, les Bons du Trésor non productifs d'intérêts, les Bons de caisse du Reich, les Bons de caisse de Prêts sont exclus de l'échange.

Les anciens titres ont été convertis en titres nouveaux à raison de 25 Rm. pour 1.000 en nominal des divers emprunts du Reich ou 1.000 marks de Bons du Trésor non productifs d'intérêts, émis en compensation des dommages de guerre ou 15.000 marks en nominal de certains Bons du Trésor Rm. 1924 (8 à 15 %).

Droits des anciens propriétaires d'emprunts (1).

Les porteurs de nouveaux titres ne devaient pas bénéficier d'un intérêt, mais d'un droit de participer à des tirages au sort en vue d'amortir la dette de rachat des emprunts. Cet

1. Bulletin financier du Haut Commissariat de la République française dans les territoires rhénans, 15 décembre 1926.

amortissement devait porter sur trente ans à partir de 1926.

Les personnes nécessiteuses de nationalité allemande ayant moins de 800 Rm. de revenu annuel et habitant en Allemagne devaient jouir d'une rente qui par privilège, devait être payable immédiatement (Vorzugsrente).

En fait les nouveaux porteurs de titres de rente étaient dépouillés de leur droit car tout titre qui avait été une fois négocié en Bourse depuis cinq ans était pratiquement annulé. Pour 1.000 marks de rente on réservait en effet un titre de 25 Rm. ne portant aucun intérêt jusqu'au jour où l'Allemagne se serait entièrement acquittée de ses réparations. Les nouveaux titres étaient très mal cotés en Bourse environ 50 Pfennigs en juillet 1926.

Il peut être intéressant de comparer la situation des rentiers français et allemands.

1.000 francs de rente française 3 % valaient en octobre 1926 500 francs papier, soit 80 francs or au taux de 6 fr. 50 papier pour 1 franc or. Or les créanciers allemands ont leurs titres revalorisés, à raison de 125 Rm. par titre de 1.000 marks.

Les intérêts respectifs des rentes françaises et allemandes 3 % sont de 4 fr. 90 pour 1.000 francs papier et l'intérêt annuel servi par l'Allemagne est de 5.625. Néanmoins il ne s'agit pas d'intérêt à proprement parler mais d'amortissement trentenaire.

La loi allemande de juillet 1925 a eu cet avantage qu'elle a empêché les spéculateurs de profiter de l'abaissement des cours et a au contraire favorisé les nécessiteux. Il est d'ailleurs question de permettre aux anciens possesseurs la conversion de leurs titres en ceux d'un emprunt perpétuel productif d'intérêts à 4,6 % à dater du 1^{er} janvier 1927 de manière à échanger 1.000 marks papier de l'ancien emprunt contre 125 Rm. du nouvel emprunt.

Les emprunts des Etats et des Communes

On a admis à l'échange outre les emprunts libellés en marks, ceux libellés « en valeurs qui ne sont plus considérées comme des moyens de paiement » c'est-à-dire les emprunts

seigle, potasse, etc. Comme ces emprunts ont été émis à des dates très diverses, on n'a pas fixé de taux de conversion. L'échange s'est effectué par remise d'un titre (Ablösungsrecht) équivalant au nominal à 2,5 % de la valeur des anciens emprunts au jour de l'émission.

Pour les emprunts émis avant le 1^{er} janvier 1919, la valeur or et la valeur nominale se confondent, pour ceux qui l'ont été dans la suite la valeur or des emprunts postérieurs est calculée au moyen du tableau annexé à la loi sur la revalorisation des dettes.

Enfin les Etats ne sont pas liés par la décision qui suspend pour le Reich le service de la dette publique jusqu'à l'achèvement du paiement des réparations

Au point de vue des emprunts communaux la durée de l'amortissement des emprunts peut être réduite si la situation financière de la commune l'autorise, de même les titres peuvent être remboursés à leur valeur nominale si la capacité de la commune le permet.

Les obligations industrielles (1).

Nous trouvons ici une véritable novation de créances.

Les obligations industrielles souscrites antérieurement au 1^{er} janvier 1919 sont considérées comme des valeurs or. Celles qui ont été souscrites entre cette date et le 1^{er} janvier 1924 sont affectées de coefficients de dépréciation calculés conformément à un tableau dressé par les autorités fiscales.

Le taux de revalorisation prévu est de 15 % de la valeur or, et le remboursement du nouveau capital ne peut pas être exigé avant le 1^{er} janvier 1932. Des intérêts variables seront versés aux souscripteurs jusqu'en 1932 (2).

Les personnes ayant acquis leurs titres avant le 1^{er} juillet 1920 et qui les ont conservés ont le droit à dater du 1^{er} juillet

1. L'intérêt dû jusqu'au 1^{er} janvier 1925 est annulé.

A dater du 1^{er} janvier 1925 l'intérêt est de 1,2 % de la somme valorisée.

A dater du 1^{er} juillet 1925 l'intérêt est de 2,5 %.

A dater du 1^{er} janvier 1926 de 3 %.

A dater du 1^{er} janvier 1927 de 5 %.

2. *Bulletin financier du Haut Commissariat de la République française dans les territoires rhénans*, n° du 15 déc. 1926.

1923 de participer aux bénéfices nets de l'entreprise. La valeur nominale de ce droit de jouissance (Genussrecht) est fixé à 10 % de la valeur or de l'obligation à valoriser. « L'Altbesitzer (propriétaire ancien) acquiert donc en plus de l'obligation nouvelle un droit de jouissance qui tient plus de l'action que de l'obligation.

Les créances hypothécaires (1).

Le taux de revalorisation des droits hypothécaires est de 25 % de leur montant or, valeur calculée au jour de l'inscription de l'hypothèque sur le livre foncier ou au jour de la cession du droit hypothécaire. La loi prescrit ce taux même lorsque le débiteur s'est libéré tandis que le créancier a réservé ses droits. Néanmoins cette condition n'est même pas exigée pour la période comprise entre le 15 juin 1922 et le 12 février 1924.

On ne peut exiger le remboursement du nouveau capital avant le 1^{er} janvier 1932, ni du propriétaire du fonds hypothéqué, ni du débiteur personnel.

En tenant compte des circonstances particulières et de la situation des intéressés l'Aufwertungsstelle, bureau spécialement chargé des opérations de valorisation, possède des droits étendus pour prendre des décisions. Le législateur allemand s'est en cela inspiré de ce qui a été fait pour la réglementation des loyers.

Dépôts en banque et en caisse d'Épargne (2).

Les possesseurs de dépôts en banque : comptes courants et avoirs en banque ont été entièrement dépossédés mais la loi de valorisation a traité différemment les possesseurs de ces dépôts et ceux des dépôts confiés aux caisses publiques.

C'est là « un des exemples frappant des injustices et des inégalités qu'a engendrées l'inflation ».

1. Bulletin financier du Haut-Commissariat de la République française dans les territoires rhénans, 15 décembre 1926.
2. Bulletin financier du Haut-Commissariat de la République française dans les territoires rhénans, 15 décembre 1926.

Il existe néanmoins une exception à cette règle draconienne : les dépôts faits par les salariés et leur employeur sont susceptibles d'être revalorisés.

Les caisses d'Épargne ont été soumises à un régime spécial par la loi de Valorisation. Leur patrimoine valorisé a été réuni en une masse à laquelle ont été ajoutées des sommes à verser par leurs garants. Cette masse a été elle-même constituée par les soins d'un représentant fiduciaire des créanciers. On peut présumer que le taux de valorisation des dépôts sera fixé comme l'a été celui des caisses prussiennes le 24 octobre 1925, à 12 %.

On peut cependant douter de la réussite complète d'une pareille opération s'étendant à toutes les caisses d'Épargne allemandes.

Les actions.

Les actions n'ont fait l'objet d'aucune mesure législative après la stabilisation du mark. Le droit des actionnaires n'a donc pas été limité. Aussi comme la valeur des actions est susceptible de reprendre automatiquement par le libre jeu de spéculations en Bourse sa cote d'avant-guerre les actionnaires ont-ils obtenu un véritable droit de priorité sur les obligataires.

Les statistiques démontrent pourtant que les cours d'avant guerre n'ont pas été atteints. Le tableau suivant qui a été dressé par le « Statistisches Reichsamt » nous donne les nombres indices représentant la valeur or des actions cotées en Bourse de Berlin en prenant pour base l'année 1913 et la cote 100.

Indice or de la valeur des actions.

Années	Janvier	Avril	Juillet	Octobre
1918	101.93	109.35	99.71	69.57
1919	49.57	32.06	27.79	19.38
1920	10.73	12.93	19.92	15.06
1921	18.00	18.17	18.45	18.00
1922	16.27	14.69	7.63	2.72
1923	5.24	8.61	16.03	28.47
1924	35.76	23.63	18.49	24.75
1925	36.71	32.69	26.42	24.53
1926	24.00	30.50	34.60	42.00

La transcription du capital social de la plupart des sociétés semble à première vue avoir amené *une perte de substance égale à la réduction du capital* (1).

La réalité est cependant assez différente.

Certaines sociétés ont échangé une action nouvelle contre une ancienne. Les Essener Bergwerke Koenig Wilhelm ont par exemple adopté cette méthode. Aussi le cours de leurs actions n'a-t-il pas subi une bien grande dépréciation puisqu'il est passé de 311 % en juin 1914 à 222 % en 1926 ne reculant que relativement peu.

La plupart des autres sociétés allemandes, comme la « Deutsche Bank » ont au contraire fait de la dilution de capital. Cette banque a remis par exemple une action nouvelle de 100 marks or aux détenteurs d'une action ancienne de 1.000 marks. Le cours de celle-ci était de 2.224 marks en 1914, celui de la nouvelle action réduite était à la fin de 1926 de 186 Rm.

L'opération effectuée par la Deutsche Bank se traduisait par conséquent pour l'actionnaire par une perte de 95 % du capital engagé (2).

En fait, si l'indice or de la valeur des actions mentionné plus haut était assez favorable il faut l'attribuer au mode de calcul de l'office statistique du Reich qui a pris le cours moyen de tous les titres sans d'ailleurs tenir compte de leurs dates d'émission. A de rares exceptions près la perte de l'ancien actionnaire se chiffre par une réduction de 80 à 95 % opérée sur son capital.

Par contre ceux qui ont souscrit à de nouvelles actions en faisant usage de leur droit de souscription ont pu conserver une part plus importante de leur capital.

Aussi est-ce uniquement à cette catégorie d'actionnaires que s'applique la statistique indiquée ci-dessus.

1. *Bulletin financier du Haut-Commissariat de la République française dans les territoires rhénans*, 15 décembre 1926, p. 26.

2. *Bulletin financier du Haut-Commissariat de la République française dans les territoires rhénans*, 15 décembre 1926, p. 28.

Le rôle des banques dans l'économie allemande.

De pareilles opérations ont provoqué dans toute l'Allemagne un vif mécontentement contre les banques à qui les journaux et les particuliers ont vivement reproché d'avoir aggravé les conséquences de l'inflation et augmenté les pertes subies par le public allemand.

En fait les banques allemandes à l'exception de la Reichsbank et quelques autres établissements de premier plan, sont sorties diminuées de l'inflation qu'elles ont pourtant voulu utiliser pour asseoir leur domination financière et économique sur les entreprises de tout ordre.

Combien de fois ne lit-on pas dans les revues, journaux et périodiques allemands des constatations comme celle-ci : « Ce n'est plus l'industriel qui court après le banquier, c'est le banquier qui court après l'industriel ». Ou encore cette observation qui fait l'objet d'un article de la *Gazette de Cologne* (1) : « La direction a changé de mains ».

L'auteur de l'article s'est demandé si en réalité la direction de l'activité économique avait passé des mains des banques dans celles de l'industrie.

Les banques allemandes auraient fait preuve, d'après lui d'une méconnaissance complète du problème du relèvement industriel et agricole de l'Allemagne après la stabilisation du mark.

Au contraire l'industrie se serait efforcée de prendre résolument l'initiative et la direction de ce relèvement. Les banques allemandes se seraient détournées de leur tâche et « auraient donné au problème de la sécurité des placements la préférence par rapport à celui des conditions du rendement et de la production nationale ».

Aussi « l'industrie n'eut-elle d'autres recours que de s'engager dans la voie la moins favorable aux intérêts économiques généraux du pays et de chercher à l'étranger un

1. Titre d'un article publié dans la *Gazette de Cologne* du 12 septembre 1926, n° 679 commenté dans son numéro du 30 septembre 1926 par le *Magazin der Wirtschaft*.

appui financier que les banques allemandes ne pouvaient ou ne voulaient lui donner. » (1).

Après la stabilisation, les « vastes conceptions », celles qui répondent à une organisation rationnelle du crédit ou qui tendent à faire de lui l'utile, l'indispensable pourvoyeur des diverses entreprises, furent reléguées au second plan et les banquiers ne se préoccupèrent plus que de questions d'organisation intérieure de leurs maisons.

Tandis que les industriels s'efforçaient de réadapter leurs prix de revient à la nouvelle monnaie or, tandis que prévoyant l'avenir et ses difficultés, ils s'efforcèrent de négocier des ententes internationales, et sauvaient le pays de la misère et de la ruine, les banquiers allemands n'avaient d'autre ambition que de diminuer leur personnel et d'augmenter la sécurité des capitaux sauvés du désastre.

Aussi faut-il souhaiter aux directeurs des grandes banques d'être non plus seulement « de bons administrateurs, mais encore et en premier lieu des chefs avisés, prévoyants et capables d'un travail créateur. »

Les interventions des banques dans des opérations de Bourse de haute spéculation ou sur le marché des actions font certainement bénéficier celles-ci de l'agio sur les cours, mais leur répercussion sur l'évolution de la production n'est pas favorable à celle-ci.

Abandonnant cette voie, elles devront observer avec plus de scrupules le principe du rendement des opérations de Bourse, limiter leur activité aux opérations de fondation afin d'accorder à la production une aide financière à la fois bien concertée et visant à de larges buts.

La réplique de la part des banques n'a pas tardé à se manifester. Deux articles ont eu le plus de portée, celui de la *Deutsche Bergwerk Zeitung* du 22 septembre 1926 intitulé « Aus Bankkreisen », et celui que l'association des banques et des banquiers de Rhénanie et de Westphalie a fait paraître dans la *Kölnische Zeitung* du 22 septembre 1926.

1. Bulletin d'informations économiques et financières du Haut-Commissariat de la République française dans les territoires du Rhin, n° 6, 15 oct. 1926, p. 6.

Les principaux arguments de ces réponses consistent dans la réfutation de l'idée préconçue qui tend à accuser les banques d'une ambition dominatrice. Les banques ne désirent pas autre chose que d'aider les branches de l'activité économique de leurs conseils et de leurs actes.

Si les banques n'ont pas contribué au relèvement économique après la stabilisation la raison en est d'après ces financiers qu'elles devaient se résoudre à un repliement (Abbau).

D'autre part il fallait décongestionner l'organisation économique de l'Allemagne, et appuyer sans réserve la politique de contingentement des crédits de la Reichsbank.

Enfin l'absence déjà signalée, de capitaux liquides explique que seul l'afflux de capitaux américains ait pu rendre quelque force, quelque animation à la vie économique en Allemagne.

Enfin les banquiers rhénans westphaliens affirmaient que les seules opérations de bourse pratiquées par les banques allemandes consistaient dans l'arbitrage des valeurs en vue de maintenir la stabilité des cours.

Telle est la réplique des banquiers contre les accusations formulées contre eux.

Nous devons reconnaître que l'Allemagne évolue désormais vers une conception économique et financière nouvelle où la place de l'Etat sera certes plus grande qu'avant la guerre. Le rôle qu'il a joué dans les années qui ont suivi la stabilisation n'y est pas étranger.

La politique de la Reichsbank, l'effort du Reichskuratorium für Wirtschaftlichkeit in Industrie und Handel (Institut national pour la normalisation de l'industrie et de la main d'œuvre) ont simplifié les rouages de l'organisation des finances publiques et de l'industrie privée. La transformation de la Rentenbank en banque agricole d'Etat a d'autre part réorganisé le service des prêts à l'agriculture. La Golddiskontobank a eu longtemps une sorte de monopole du commerce extérieur. Les crédits consentis primitivement par les américains l'ont été de préférence aux collectivités d'intérêt public telles que la Rentenbankkreditanstalt.

« Les entreprises allemandes s'embarrassent de moins en

moins de la servitude capitaliste. Il s'agit de travailler, de réussir à boucler les budgets, mais la hantise de rémunérer à un pourcentage donné les capitaux investis disparaît. Cela n'est nullement spécial à l'Allemagne et se relie à une disparition d'une classe rentière dont on n'a plus à attendre les services » (1).

Ainsi se présentent crédit et production en Allemagne trois ans après la stabilisation. Le chemin parcouru est long, la tâche qui reste à accomplir n'est pas à dédaigner, mais le mauvais pas ayant été franchi, le navire commence à voguer en mer libre !

1. Conférence faite par M. Brouilhet, directeur du Service des Renseignements financiers et économiques à la Société générale alsacienne de Banque, le 25 juin 1925 à la Société de Législation comparée (groupe de Strasbourg).

Bilans des six grandes banques allemandes en 1913 et 1924 (en millions de marks or)
Extrait de Wirtschaftsdienst publié par l'office de statistique du Reich (numéros du début de 1924).

ACTIF	Avoirs compensation	Traites Bons du Trésor	Reports	Prêts		Valeurs propres	Participat. consortiales	Participat. longue durée	Comptes courants débiteurs	Immeubles	Capital	Reserves
				sur marchandises garantis par marchand.	autres garanties							
Deutsche Bank.....	1914: 37,10 1924: 36,3	639 néant	233,22 7,2	66,92 néant	60,64 néant		53,46 10,00	82,46 25	638,46 183,2	31,5 40	200 150	112,5 50
Diskonto Gesellschaft..	1914: 9,74 1924: 10,5	257,3 7,5	104,95 néant	43,61 néant	22,62 néant		60,71 20,5	114,72 39,80	391,29 74,4	18,93 30	200 100	81,3 34
Dresdener Bank.....	1914: 21,60 1924: 20,8	375,59 6,5	119,06 0,7	48,16 17,2	8,54 3,1	Dispa- rition totale	55,57 14,7	36,83 23,1	624,86 83	30,59 30	200 78	61 22
Darmstädter und Na- tional Bank.....	1914: 33,4 1924: 20,3	269,96 5,5	160,17 4,8	6,89 néant	3,16 néant		83,96 15,5	33,30 12,8	619,45 90,2	13,11 25	250 60	48 40
Commerz. und Privat Bank.....	1914: 9,09 1924: 13,6	75,69 5,6	86,11 4,1	9,92 1,4	1,51 néant		18,81 7,5	12,33 3,5	197,84 70,4	7,66 23,5	85 42	14 21
Mittel deutsche Kredit- bank.....	1914: 3,76 1924: 4,1	60,74 néant	24,82 0,3	0,49 néant	1,44 néant		11,26 4,4	2,46 0,3	137,6 10,2	8,07 8,5	60 22	9,15 2,22
PASSIF												
Deutsche Bank.....	Engagements propres 1914: 1,82 1924: 0	Crédits de la clientèle chez tiers 0 0	Avoir de banque 129,7 0	Créditeurs		7 jours 626,56 0	3 mois 181,71 0	+ 3 mois 90,7 0	Avals 142,3 31,4	Chèques 16,62 0	Accep- tations 284,07 0	Reserves
Disconto Gesellschaft..	1914: 0 1924: 0	11,62 0	144,75(1) 0	75,8 (2) 0	92,8 0	67,15 0	246,33 0	4,6 0	57,01 7,7	6,61 0	280,69 0	
Dresdener Bank.....	1914: 0,68 1924: 0,6	0,79 12,3	72 23	210,96 29,4	126,31 0	67,98 0	232,33 0	3,59 0	87,39 12,8	69,39 12,1	29,63 13,3	
Darmstädter und Na- tional Bank.....	1914: 7,01 1924: 0	8,92 0	67,99 0	134,48 0	110,57 0	57,01 0	82,08 0	1,38 0	69,39 12,1	6,61 0	29,63 13,3	
Commerz und Privat Bank.....	1914: 4,63 1924: 0	4,25 0	32,35 0	72,4 0	61,11 0	12,56 0	53,78 0	0,26 0	9,89 0,33	8,07 8,5	60 22	
Mittel deutsche Kredit- bank.....	1914: 3,12 1924: 0,001	0,29 0	22,67 1,3	39,53 3,8	22,18 0	22,12 0						

Bilans comparés de la Reichsbank de 1914 à 1924

extraits des tableaux du livre édité en 1925 par la Reichsbank.
(millions de marks)

	1914	1915	1916	1917	1918	1919	1920	1921	1922	1923	1924
ACTIF											
Encaisse or.....	2.096	2.445	2.520	2.406	2.262	1.089	1.091	995	1.004	467	759 R.M.
Monnaie divisionnaire....	36,8	32,07	16,3	181	19,9	20,5	5,7	11,6	69,1	1.887	253
Certificats de Caisses du Reich.....	3,8	33,03	7,5	10,3	3,64	31,9	43,9	100,2	8,5	8,5	46
Certificats des Caisses de Prêts.....	871	1.254	444,5	1.304	5.263	10.993	23.372	132.526	238.472	9 ^e Bill.	0
Change et Traites.....	1.198	585	738	387,7	258,6	493	3.007	1.061	422.235	33.000 Bill.	145
Prêts sur gage.....	22,8	12,9	9,7	5,11	5,6	9,9	6,4	8,4	773.974	32 ^e Bill.	7,6
Effets.....	2.772	5.269	8.954	14.297	27.313	41.415	57 809	132.526	1.184.034	68 ^e Bill.	16,9
Autres actifs.....	215	272	784	2.091	2.390	2.459	9.728	8.220	78.822	65 ^e Bill.	77,9
PASSIF											
Capital.....	180	180	180	180	180,1	180	180	180	180	180	90
Réserves.....	74,4	80,5	85,4	90,8	94,8	99,4	104,2	121,4	127	160	0,9
Billets en circulation.....	5.045	6.917	8.054	11.467	22.187	35.698	61.805	113.639	530.526	496 ^e Bill.	1.941
Dettes journalières.....	1.756	9.276	12.618	19.518	35.468	52.770	91.132	146.545	115.403	1.044 ^e Bill.	2.782
Actif net.....	9.908	9.908	13.447	20.683	37.519	56.515	95.065	149.790	»	62 ^e Bill.	2.337
Passif ordinaire.....	370	370,6	563	896,8	1.776	3.465	3.649	2.944	1.926		5.090

**Vu : Le Doyen,
BERTHELÉMY**

**Vu : le Président de la thèse,
G. MARTIN**

**Vu et permis d'imprimer,
Le Recteur de l'Académie de Paris,
CHARLÉTY**

BIBLIOGRAPHIE

OUVRAGES GÉNÉRAUX.

- Allix.* — Traité de la science des finances.
- Aftalion (Albert).* — Les crises périodiques de surproduction Librai-
rie des sciences politiques et sociales (Marcel Rivière
(Paris 1914).
- Gide (Charles).* — Cours d'économie politique.
- Lescure (Jean).* — Des crises générales et périodiques de surpro-
duction. III^e édition-revue, corrigée et mise au courant (Paris
1923).
- Nogaro.* — Traité élémentaire d'économie politique (Paris 1922).

MONNAIE ET CHANGE.

- Ansiaux (Maurice).* — La monnaie peut elle être supprimée ? (Bru-
xelles, 1908).
- Principes de la politique régulatrice des changes (Bruxelles
et Leipzig, 1910).
- Baumgartner (Wilfrid).* — Le rentenmark (15 octobre 1923, 11 octo-
bre 1924). Presses universitaires de France (Paris, 1925).
- Bendixen.* — Währungspolitik et Geldtheorie im Lichte des Weltkrieges
(Leipzig, 1916).
- Das Wesen des Geldes. Dunker et Humboldt (Leipzig, 1922).
- Das Inflations problem (Stuttgart, 1917).
- Bonnet.* — Les expériences monétaires (collection Armand Colin).
- Braun.* — Wiedereinführung der Goldwährung Parey (Berlin, 1920).
- Cassel.* — Das Geldproblem der Welt. 2 brochures traduction alle-
mande (Munich, 1921 et 1922).
- La monnaie et le change après 1914. Traduction française
(Paris, 1923).
- Elster (Karl).* — Die Seele des Geldes. Fischer (Jena, 1921).
- Fischer (Irving).* — Die Kaufkraft des Geldes. Ihre Bestimmung
und Beziehung zu Kredit. Zins und Krisen. Traduit de l'an-
glais par Ida Stecker revu par le professeur Dr Bauer à
Bâle (Berlin, 1916). Imprimé et édité par George Riemer,

Fischer (Irving). — Le pouvoir d'achat de la monnaie. (Traduit de l'anglais par Roger Picard et Jean Bontroux. (Marcel Girard, Paris, 1936).

— Stabilising the dollar (New York, 1920). The purchasing power of money.

Fourgeaud (André). — La dépréciation et la revalorisation du mark allemand (Paris, 1926).

Hahn (L. A. Dr). — Unsere Währungslage im Lichte der Geldtheorie.

Hehnle (Rudolph). — Mark gleich mark.

Just (Robert). — Die Geld inflation (Fischer, Jena, 1921).

Keynes. — The stabilisation of the european exchanges. A plan for genoa reconstruction of Europe in Manchester Guardian.

Knapp. — Staatliche theorie des Geldes. (Duncker et Humblot, Leipzig, III^e édit., 1921).

Luther (Dr). — Feste mark. Solide Wirtschaft (1924).

Neumark (Fritz). — Begriff und Wesen der inflation (Fischer Jena, 1922).

Nogaro. — La monnaie et les expériences monétaires contemporaines (Paris, 1924).

Rist (Charles). — La déflation en pratique (Paris, 1924).

Terhalh (Fritz). — Währung und valuta. Eine Einführung in das Deutsche geldproblem der Gegenwart (Fischer Jena, II^e édit., 1923).

LE CRÉDIT ET LA VIE ÉCONOMIQUE.

Ansiaux (Maurice). — De l'unité du crédit sous la variété de ses formes (Paris, 1912).

Dahlberg. — Finanzgesundung aus Währungsnot Heymann (Berlin 1920).

Eluère. — La révolution fiscale d'Erzberger (Paris, 1924).

Fürstenberg (Hans). — Ein Land ohne Betriebsmittel (Berlin, 1925).

Landsberg (Argentarius). — Briefe eines Bankdirektors an seinen Sohn (Berlin, 1921).

Lewinsohn (Richard). — Histoire de l'inflation. Traduit de l'allemand par Simonet (Payot. Paris, 1926).

Liesse (André). — L'organisation du crédit en Allemagne et en France (Berger-Levrault Paris, 1925).

Martin (Germain). — Les finances publiques de la France et la fortune privée (Payot, Paris, 1925).

Moll Bruno. — Moderne Geldtheorien und die Politik der Reichsbank (Stuttgart, 1917).

Die Reichsbank. — 1900 à 1925, (édition de la Reichsbankdruckerei Berlin, 1925).

Rist Charles. — Les finances de guerre de l'Allemagne (Paris, 1921).

Wulfsohn et Wernlé. — L'évasion des capitaux allemands (Paris, 1923).

Laufenburger (Henri). — L'impôt sur le revenu et les sociétés commerciales. Strasbourg. Imprimerie Strasbourgeoise (Thèse, 1926).

BROCHURES PÉRIODIQUES. JOURNAUX.

Die Bank. — Monatshefte für Finanz-und Bankwesen, Bankverlag (Berlin, W. Mannsteinstrasse, n° 9).

Bankarchiv. — Zeitschrift für Bank Borsenwesen (Berlin).

Berliner Tageblatt.

Bulletin financier. — Publié par le Haut Commissariat de la République française dans les territoires rhénans.

Bulletin quotidien de la Société d'études et d'informations économiques, 282, boulevard Saint-Germain, Paris).

Frankfurter Zeitung.

Journal d'Alsace et de la Lorraine. — Journal de l'Est.

Rapport de l'Agent général des paiements des réparations.

Rapport du Truste des obligations industrielles.

Rapport du Commissaire à la Reichsbank.

Rapport du Commissaire des Chemins de fer du Reich.

Rapport Mac Kenna.

Sozialistische Monatshefte.

Revue d'Economie politique (1912 et 1926).

Revue d'expansion économique.

Société de législation comparée. — Groupe de Strasbourg. Conférence de M. le professeur Brouilhet.

Wirtschaft et statistik publié par l'Office de la Statistik du Reich, Edition Reimar hobbing Berlin W. 6.

Wirtschaftskurve publié par la Frankfurter zeitung. Frankfurter Societätsdruckerei. Frankfurt.

Wirtschaftsdiensl.

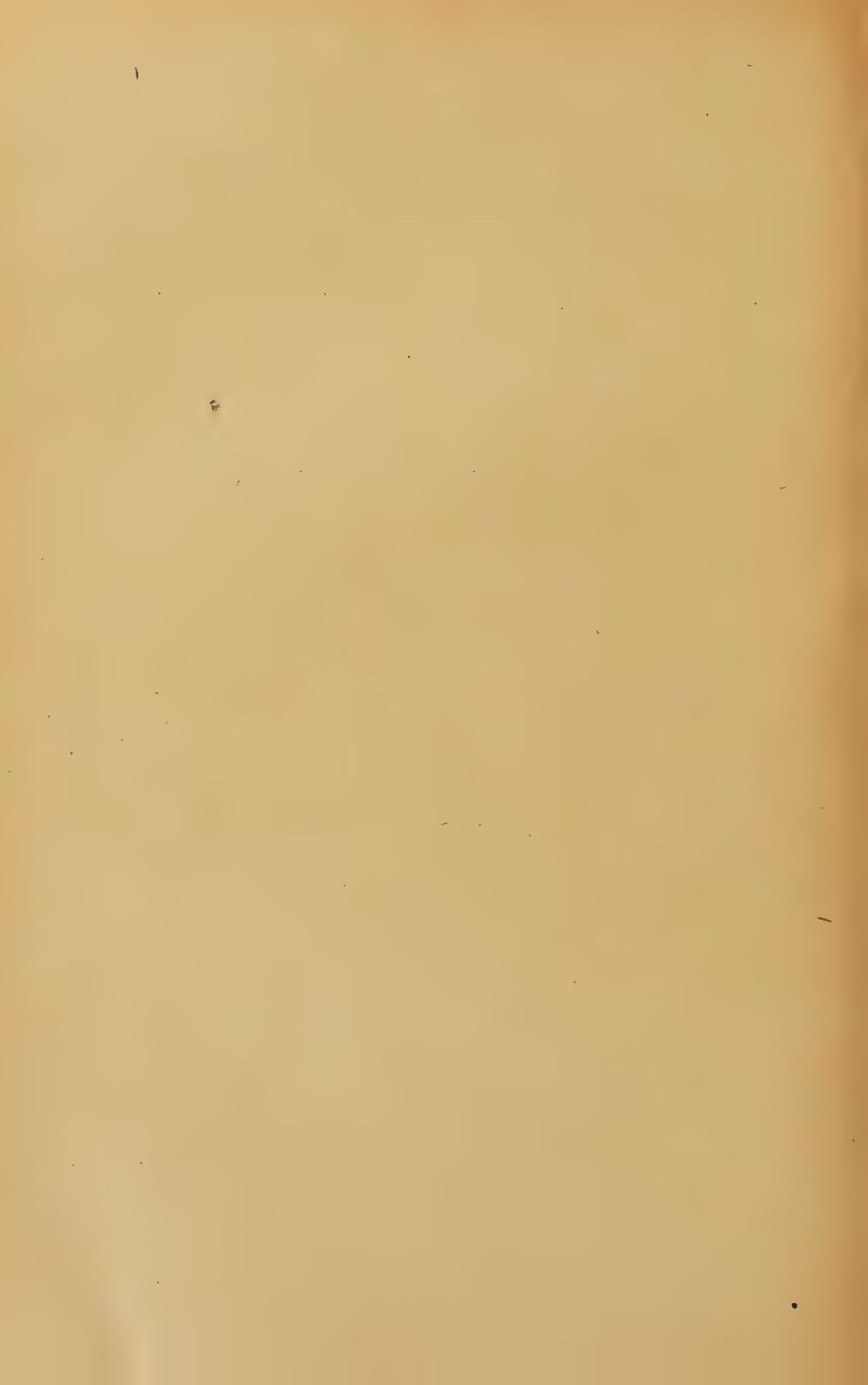


TABLE DES MATIÈRES

	Pages
INTRODUCTION.....	7

PREMIÈRE PARTIE

RÉPERCUSSIONS IMMÉDIATES DE L'INFLATION SUR LE CRÉDIT BANCAIRE ALLEMAND

TITRE I

CHAPITRE PREMIER. — Les dépôts et les comptes courants en Allemagne avant et pendant l'inflation.....	9
CHAPITRE II. — Les chèques et les virements.....	19
CHAPITRE III. — Les traites et les bons du Trésor.....	27
CHAPITRE IV. — Les acceptations.....	41
CHAPITRE V. — L'encaisse des banques.....	44

TITRE II

Politique de l'escompte de la Banque d'Empire pendant l'Inflation Le Problème du Crédit public et privé.

CHAPITRE PREMIER. — Le rôle joué pendant la guerre par la Banque d'Empire.....	48
CHAPITRE II. — Le mécanisme des versements aux emprunts.....	51
CHAPITRE III. — Crédit à l'économie privée.....	55
CHAPITRE IV. — Les variations du taux de l'escompte après l'ar- mistice.....	57
CHAPITRE V. — Nouvelles sortes de crédit.....	62
CHAPITRE VI. — Politique du taux de l'intérêt des banques pri- vées.....	64
CHAPITRE VII. — Création et développement des emprunts ga- gés sur valeurs réelles.....	68
CHAPITRE VIII. — Vers la généralisation des crédits en valeur stable.....	72

TITRE III

Les résultats des bilans or

CHAPITRE PREMIER. — Les bilans or.....	79
CHAPITRE II. — Capital social et réserves des banques d'après les bilans or.....	83
CHAPITRE III. — Portefeuille Titres.....	86
CHAPITRE IV. — Participations permanentes.....	87
CHAPITRE V. — Portefeuille Effets.....	88
CHAPITRE VI. — Investissements immobiliers.....	89
CHAPITRE VII. — Valeur de l'entreprise bancaire et de l'ac- tion déterminée par les cours.....	90
CHAPITRE VIII. — Les moyens d'exploitation.....	93
CHAPITRE IX. — L'encaisse et la liquidité des capitaux ban- caires allemands.....	95
CHAPITRE X. — L'Allemagne a déplacé le siège de ses liaisons financières.....	97
Conclusions	98

DEUXIÈME PARTIE

CONSÉQUENCES DURABLES ET TEMPORAIRES DE L'INFLATION ALLEMANDE

CHAPITRE PREMIER. — La fortune nationale de l'Allemagne (1913-1924).....	99
CHAPITRE II. — La fortune mobilière allemande.....	103
CHAPITRE III. — Les capitaux des sociétés allemandes.....	106
CHAPITRE IV. — La dévalorisation des actions.....	108
CHAPITRE V. — Le manque de crédit de l'agriculture.....	111
CHAPITRE VI. — Politique de l'intérêt et marché des capitaux..	115
CHAPITRE VII. — Les impôts entravent-ils la reconstitution des capitaux ?.....	118
CHAPITRE VIII. — Importance des capitaux circulants dans l'économie allemande.....	121
CHAPITRE IX. — Politique de crédit intérieur.....	124
CHAPITRE X. — Le problème de crédits extérieurs.....	130
CHAPITRE XI. — La politique de la Reichsbank.....	134
CHAPITRE XII. — Le bilan de l'inflation (Conclusions).....	137
BIBLIOGRAPHIE.....	153

7590 — Imprimerie Jouve et Cie, 15, rue Racine, Paris — 5-27
